

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ-TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Hodnocení finanční výkonnosti společnosti Walmark, a.s.

Financial performance evaluation of Walmark, a.s.

Student: Zuzana Pítrová

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Tomáš Tichý, Ph.D.

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Řešitel:

Program:

Obor:

Specializace:

Téma:

.....

1. Úvod

2.

3.

4.

5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Přílohy

Odborná literatura:

Vedoucí:

Datum zadání: 21. listopadu 2008

Datum odevzdání: 7. května 2009

.....
vedoucí katedry

prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Místopřísežné prohlášení

„Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci v četněp říloh vypracovala samostatně“

VOstrav ědne.....

.....
jménoap říjmenístudenta

Obsah

Obsah	2
1. Úvod	4
2. Východiska finanční analýzy	5
2.1. Finanční analýza	5
2.2. Historie a vývoj finanční analýzy	6
2.3. Zdroje informací finanční analýzy	6
2.3.1. Rozvaha	7
2.3.2. Výkaz zisků a ztrát	8
2.3.3. Výkaz cashflow	9
2.4. Metody finanční analýzy	10
2.5. Analýza poměrovými ukazateli	10
2.5.1. Ukazatele likvidity	11
2.5.2. Ukazatele aktivity	13
2.5.3. Ukazatele zadluženosti	15
2.5.4. Ukazatele tržní hodnoty	17
3. Charakteristika vybraných ukazatelů	20
3.1. Výkonnost podniku	20
3.2. Tradiční ukazatele výkonnosti	20
3.2.1. Rentabilita aktiv	22
3.2.2. Rentabilita dlouhodobých zdrojů	23
3.2.3. Rentabilita vlastního kapitálu	23
3.2.4. Rentabilita tržeb	23
3.2.5. Rentabilita nákladů	24
3.3. Alternativní přístupy ve finančním rozhodování	24
3.3.1. Ekonomická řídaná hodnota	25
3.3.2. Výpočet ekonomického řídané hodnoty	27
3.3.3. Výpočet jednotlivých komponentů	29
3.3.4. Pyramidový rozklad ukazatele EVA	32
4. Analýza finanční výkonnosti společnosti Walmark, a.s.	34
4.1. Představení základní informace společnosti Walmark, a.s.,	34
4.1.1. Historie a vývoj společnosti	35
4.1.2. Organizační struktura společnosti	36
4.1.3. Základní ekonomické charakteristiky v historickém vývoji	37
4.2. Analýza finanční výkonnosti společnosti Walmark, a.s.,	38
4.2.1. Rentabilita aktiv	38
4.2.2. Rentabilita vlastního kapitálu	39
4.2.3. Rentabilita dlouhodobých zdrojů	40
4.2.4. Rentabilita tržeb	41
4.3. Analýza finanční výkonnosti společnosti Walmark, a.s.,	42
4.3.1. Výpočet NOPAT	42
4.3.2. Výpočet nákladů vlastního kapitálu	42
4.3.3. Výpočet EVA	46
4.3.4. Shrnutí a vyhodnocení dosažených výsledků	47
5. Závěr	51
Seznam použité literatury	53
Další prameny	53
Seznam obrázků a tabulek	54
Seznam zkratk	56

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	58
Přílohy	

1.Úvod

V současné době je pro ekonomické prostředí typický rychlý rozvoj globální ekonomiky. Vstupem do Evropské unie výrazným způsobem vzrostla konkurenční prostředí a tím se současně také zvýšil nárok na kvalitu poskytovaných služeb, používání technologií a kvalita úrovně řízení. Pro české podniky představuje toto prostředí na jedné straně velká rizika, ale současně i větší možnost uplatnění se na zahraničních trzích. Pro podnik je velmi důležité znát svou situaci a postavení na trhu, aby se mohl správně, rychle a efektivně rozhodnout. Proto se také do prostředí zájmu dostávají klíčové oblasti jako je řízení hodnoty podniku a výkonnost podniku a její měření.

Podniky, které chtějí být na trhu úspěšné a obstát v silné konkurenci, musí pečlivě zvažovat své chování a analyzovat svou činnost a dosahované výsledky. Z tohoto důvodu je potřeba provádět pravidelný a důkladný rozbor výkonnosti podniku, jehož výsledky neslouží pouze interním potřebám, ale také poskytují důležité informace vlastníkům, věřitelům a jiným subjektům spojeným s podnikem.

Klasickým nástrojem hodnocení výkonnosti podniku je finanční analýza, které umožňuje vytvářet představu o celkové situaci podniku a její pravidelné provádění umožňuje odhalit včas nedostatky ve finančním zdraví. Novější koncepce měření výkonnosti podniku představují metody založené na teorii hodnoty, která zkoumá tzv. ekonomický zisk, který představuje rozdíl mezi čistým ziskem a alternativními náklady na kapitál. Mezi nejznámější hodnotová kritéria patří především koncept ekonomicky řídané hodnoty, která se díky zahraničním investorům začíná prosazovat i u nás. Cílem této práce je zhodnotit finanční výkonnost společnosti, která se výrobou léčiv a doplňků stravy zabývá již řadu let, pomocí ukazatele ekonomické řídané hodnoty.

Práce obsahuje tři kapitoly. První kapitola je věnována finanční analýze, jejímu vývoji, historii, zdrojům informací a metodám, které se pro finanční analýzu používají. Ve druhé kapitole jsou rozebrány tradiční metody, především ukazatele rentability a moderní nástroj hodnocení výkonnosti podniku, především ekonomicky řídaná hodnota. V poslední části, praktické, je pomocí vybraných metod a ukazatelů analyzována finanční situace podniku.

2. Východiska finanční analýzy

V současné době se ustálemě ní ekonomické prostředí a společně s těmito změnami dochází rovněž ke změnám ve firmách, které jsou součástí tohoto prostředí. Jestliže chce být firma úspěšná v našem hospodářství, bez finanční analýzy se neobejde.

2.1. Finanční analýza

Existuje celá řada způsobů, jak finanční analýzu jako pojem definovat. Nejvystižnější je však ta definice, která říká, že finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, které jsou obsaženy především v účetních výkazech. Finanční analýza zahrnuje hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek.

Smyslem této analýzy je připravit podklady pro kvalitní rozhodování o fungování podniku. Je tedy jasné, že mezi účetnictvím a rozhodováním o podniku existuje velmi úzká vazba. Účetnictví předkládá z pohledu finanční analýzy přesné hodnoty peněžních údajů, které se však vztahují pouze k jedinému časovému okamžiku a tyto údaje jsou více méně izolované. Chceme-li tyto data použít pro hodnocení finančního zdraví podniku, musíme je podrobit finanční analýze.

Na finanční analýzu se můžeme dívat ze dvou úhlů. Prvním rozumíme fakt, že se ohlížíme do minulosti a máme možnost hodnotit, jak se firma vyvíjela až do současnosti. Druhý úhel pohledu spočívá v tom, že finanční analýza nám slouží jako základ pro finanční plánování ve všech časových rovinách. Umožní nám proto plánování jak krátkodobé, spojené s běžným chodem firmy, tak i plánování strategické s uvažující o dlouhodobém rozvoji firmy.

Finanční analýza má v zemích s rozvinutou tržní ekonomikou dlouholetou tradici a je považována za nezbytnou součást podnikového řízení. Také v České republice se stala za posledních patnáct let velice oblíbeným nástrojem při hodnocení reálné ekonomické situace firmy. Finanční výsledky se staly základním kritériem ekonomického rozhodnutí a podnikové finance získávají nové postavení, dostávají se do popředí pozornosti všech podnikatelů. Jsou

velmi významné pro strategické řízení firmy v oblasti finančního managementu (např. při hodnocení výběru partnerů v obchodní oblasti).

2.2 Historie a vývoj finanční analýzy

Opět uvodu finanční analýzy se říká, že je stejně starý jako vznik peněz a že jí kolébku se podle dostupných informací považují Spojené státy americké, ale z počátku se jednalo pouze o teoretické práce, které spraxí neměly nic společného. Prakticky jsou využívány zhruba několik desetiletí. Finanční analýzy se přirozeně vyvíjely podle doby, ve které měly fungovat. Také struktura těchto analýz se podstatně změnila a to hlavně v období, kdy se začaly používat počítače. Bylo to způsobené především tím, že se změnily i matematické principy a důvody, které vedly k jejich sestavování.

V České republice lze za počátek vzniku finančních analýz označit období před druhou světovou válkou, kdy se v literatuře začal objevovat pojem „analýza bilanční“. Po druhé světové válce se pak začal objevovat pojem finanční analýza pro rozbor finanční situace podniku, odvětví nebo státu. Tohoto pojmu se u nás začalo více používat až po roce 1989. V některých zemích se projevil vliv americké a britské terminologie a stále se používá pojem bilanční analýza, neboli bilanční kritika, ta zahrnuje hodnocení všech dokumentů – rozvaha, výkaz zisků a ztráty, výroční zprávy (např. Německo).

2.3 Zdroje informací finanční analýzy

Základem úspěšné finanční analýzy jsou kvalitní a komplexní vstupní informace. Kdyby tomu tak nebylo, mohla by nastat situace, kdy i některá použitá data zkreslí výsledky hodnocení finančního zdraví firmy. V dnešní době má finanční analytik daleko víc možností, jak čerpat informace a je tedy schopen obsáhnout mnohem více problematických aspektů než tomu bylo dříve. Základní data by jí nejčastěji čerpal z účetních výkazů.

Účetní výkazy poskytují informace celé řadě uživatelů a lze je rozdělit do dvou základních skupin. První skupinu tvoří finanční účetní výkazy. Jsou externími výkazy, protože poskytují informace především externím uživatelům. Dávají přehled o stavu a

strukturu majetku, zdrojů krytí, tvorbu a využití výsledku hospodaření atd. Můžeme je označit jako základ pro firemní finanční analýzu. Jsou veřejně dostupné a podnik má povinnost je zveřejňovat nejméně jedenkrát ročně. Druhou skupinou jsou vnitropodnikové účetní výkazy, které nemají právně závaznou formu a vycházejí z vnitřních potřeb každého podniku. Právě tyto informace zajišťují podniku zprávu o výsledcích finanční analýzy, umožní eliminovat riziko odchylky od skutečnosti a to především proto, že se jedná o výkazy, které se častěji sestavují a umožňují vytvářet podrobnější časové řady.

Mezi základní účetní výkazy patří:

- Rozvaha,
- výkaz zisku a ztráty,
- výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků (výkaz cashflow).

2.3.1 Rozvaha

Rozvaha je účetní výkaz, který má závazně stanovenou strukturu Ministerstvem financí a jsou částí účetní závěrky v soustavě podvojněho účetnictví.

Zachycuje bilanční formou stav dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (aktiva) na jedné straně a zdrojů jejich financování (pasiva) na druhé straně, vždy k určitému datu. Zpravidla se sestavuje rozvaha k poslednímu dni každého roku, respektive kratších období. Představuje pohled na majetku podniku ve statické podobě (v okamžiku účetní závěrky).

Chceme získat obraz ve třech základních oblastech:

- Majetková situace podniku,
- zdroje financování,
- finanční situace podniku.

V první oblasti se snažíme zjistit, v jakých konkrétních případech je majetek vázán a jak je oceněn, na kolik je potřeba, jak rychle se obrací, optimálnost složení majetku.

Druhou oblastí jsou zdroje financování, z nichž byl majetek pořízen, při čemž se nejvíce zajímáme o výši vlastních a cizích zdrojů financování a jejich strukturu. Poslední oblastí je finanční situace podniku, v této oblasti hrají hlavní roli informace, jakého zisku podnik

dosáhl, jak jej rozdělil nebo také zprostředkovává informace, zda je podnik schopen dostát svým závazkům.

2.3.2 Výkaz zisku a ztráty

Stejně jako u rozvahy i tento výkaz má závazně danou strukturu od Ministerstva financí a je součástí účetní závěrky. VZZ nám dává přehled o výnosech a nákladech a výsledku hospodaření za určité období. Sestavuje se pravidelně v ročních nebo kratších časových intervalech. Tento výkaz nám dává odpověď na otázku, jak jednotlivé položky VZZ ovlivnily výsledek hospodaření a lze tedy říci, že je důležitým dokumentem při hodnocení firemní ziskovosti.

Ve struktuře výkazu zisku a ztráty se setkáme hned s několika stupni výsledku hospodaření. Jednotlivé výsledky se od sebe liší především tím, jaké náklady a výnosy do jejich struktury vstupují.

Výsledek hospodaření členíme na:

- VH provozní,
- VH z finančních operací,
- VH z běžnou činností,
- VH mimořádný,
- VH za účetní období,
- VH předzdaněním.

Nejdůležitějším výsledkem je výsledek hospodaření z provozní činnosti, který odráží schopnost podniku z své hlavní činnosti vytvářet kladný výsledek hospodaření.

Základní rozdíl mezi rozvahou a výkazem zisku a ztráty spočívá v tom, že zatímco rozvaha zachycuje aktiva a pasiva k určitému časovému okamžiku, výkaz zisku a ztráty se vztahuje vždy k určitému časovému intervalu, tzn. je přehledem o výsledkových operacích za tento interval. VZZ obsahují tokové veličiny, které jsou založeny na kumulativní bázi a jejich změny v čase nemusí být rovnoměrné.

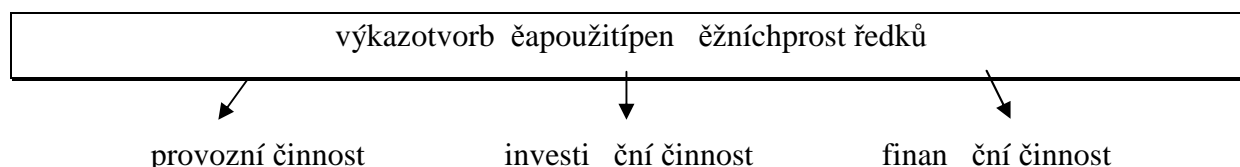
Problém této analýzy spočívá v tom, že nákladové a výnosové položky se neopírají o skutečné peněžní toky (příjmy a výdaje) a tudíž je třeba říci, že výsledný čistý zisk neobsahuje skutečnou dosaženou hotovost získanou hospodářským vdaném období.

2.3.3 Výkaz cashflow

Tato moderní a poměrně mladá metoda finanční analýzy je sledováním peněžních toků. Pochází z USA a do ekonomik rozvinutých zemí se rozšířila v 70. letech minulého století. V České republice se tento výkaz označuje jako výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků či výkaz cash flow. V ostatních ekonomikách se častěji používá výraz výkaz o změnách ve finanční situaci (*Statement of Changes in Financial Situation*) nebo také výkaz o tvorbě a využití fondů (*Statement of Sources and Application of Funds*). V české ekonomice se tento výkaz používá poměrně krátkou dobu. Podle dostupných informací byl u nás poprvé sestaven v roce 1993 novou metodou.

Výkaz cashflow – účtový výkaz srovnávající bilanční formou zdroj tvorby peněžních prostředků (příjmy) s jejich užitím (výdaje) za určité období – slouží k posouzení skutečné finanční situace. CF výkaz dává informace o peněžních tocích – přírůstcích a úbytcích peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Peněžní prostředky jsou peníze v hotovosti včetně cenin, peněžní prostředky na účtu včetně případného pasivního zůstatku běžného účtu a peníze na cestě. Za peněžní ekvivalenty považujeme krátkodobý likvidní majetek, který je možno snízkými dodatečnými transakcemi náklady přeměnit v předem známou peněžní částku a také se u tohoto majetku dále nepředpokládá významné změny hodnoty v čase. Výkaz je možno rozdělit na tři základní části.

Obr.2.1 Výkaz CF



2.4 Metody finanční analýzy

Rozvoj matematických, statistických a ekonomických věd umožnil rozvoj celé řadě metod hodnocení finančního zdraví firmy. Metody finanční analýzy můžeme rozdělit na elementární matematicko-statistické metody.

Základem různých metod finanční analýzy jsou finanční ukazatele. Ukazatel se volí podle účelu (především se jedná o nasazení do cílové skupiny, tzn. k tomu, komu mají výsledky sloužit) a cíle finanční analýzy (cíl je zpravidla dán podnikatelským záměrem a okolnostmi, za jakých je zpracován).

Elementární metody analýzy

Elementární metody se v praxi běžně používají. Kvůli neustálé snaze o komplexnější hodnocení zahrnující více faktorů využíváme matematicko-statistických a dalších metod, které se řadí do vyšších metod finanční analýzy. Mezi elementární metody patří analýza absolutních ukazatelů, analýza poměrových ukazatelů. Za základní ukazatele se považují poměrové ukazatele. Ukazatele absolutní a rozdílové hrají určitou doplňkovou úlohu. Velikost absolutních ukazatelů jednoznačně závisí na velikosti firmy a dalších faktorů, jejichž vliv lze jen použít k mezi podnikovým srovnáním.

Matematicko-statistické metody

Do této skupiny metod patří bodové odhady, statistické testy, empirické distribuční funkce, korelační koeficienty, analýza rozptylu, matematicko-statistické postupy

2.5 Analýza poměrovými ukazateli

Poměrové ukazatele jsou nejčastěji používaným rozbohem, který se používá pro vypracování četných výkazů z hlediska využitelnosti i z hlediska jiných úrovních analýz.

Poměrové ukazatele z hlediska zaměření dělíme:

- Ukazatele likvidity,
- ukazatele rentability,
- ukazatele zadluženosti,

- ukazatele aktivity,
- ukazatele tržní hodnoty.

V tomto členění jsou ukazatele, kterými se budeme zabývat v následujícím textu a to především proto, že mají nejširší vypovídací schopnost.

Každá firma si vytváří zpravidla vlastní blok hodnotících ukazatelů, které nejlépe vystihují podstatu její ekonomické činnosti.

Tato struktura poměrových ukazatelů bývá považována za nejobvyklejší a lze předpokládat, že údaj vychází z primárních údajů rozvahy a výkazů zisků a ztrát.

2.5.1 Ukazatele likvidity

Zde můžeme říci, že nejdůležitějším pojmem je likvidita. Likviditu můžeme chápat jako schopnost podnikuhradit (dostát) svým závazkům v blízké budoucnosti. Likvidita závisí natom, jak rychle je podnik schopen inkasovat své pohledávky. Existuje tedy římá závislost mezi pojmy solventnost a likvidita a není možné je zaměňovat.

Pro management společnosti může nedostatek likvidity znamenat v konečných důsledcích snížení ziskovosti, nevyužití příležitostí, ztrátu kontroly nad podnikem, částečnou nebo celkovou ztrátu kapitálových investic. Z toho je zřejmé, že vlastníci podniku budou více preferovat nižší úroveň likvidity, hlavně z důvodu, že oběžná aktiva představují neefektivní vázanost finančních prostředků, což má za následek snížení rentability vlastního kapitálu. Naproti tomu věřitelé podniku budou spojovat nedostatek likvidity s odkladem inkasovaných úroků a jistiny.

Poměrové ukazatele likvidity jsou součástí výročních zpráv akciových společností a běžně se objevují jako součást hospodářských analýz. Při použití těchto hodnot však můžeme narazit na určité problémy, které jsou tímto ukazatelem. Je velmi obtížné vytvářet závěry z jednoho čísla, a proto se doporučuje tvorbou delších časových řad.

Likvidita má tři základní ukazatele:

- Okamžitá likvidita,
- pohotová likvidita,
- běžná likvidita.

Okamžitá likvidita bývá pravidla označována jako likvidita 1. stupně nebo také „*cash ratio*“ a představuje nejužší vymezení likvidity. Vstupují do ní jen ty nejlikvidnější položky z rozvahy. Pohotovost platební prostředky můžeme označit jako sumu peněz na běžném účtu, jiných účtech či v pokladně, a také to mohou být volně obchodovatelné cenné papíry, šeky. Tento pojem by se měl vztahovat k finančnímu majetku. Pro okamžitou likviditu platí doporučená hodnota v intervalu 0,9 – 1,1. Tyto hodnoty byly přijaty z americké praxe. V České republice je toto pásmo rozšířené v dolní hranici a uvádí se hodnota 0,6. Podle metodiky ministerstva průmyslu a obchodu jsou tyto hodnoty ještě nižší, a to 0,2, přičemž tato hranice považována za kritickou hranici i z psychologického hlediska.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotovostní prostředky}}{\text{dluhy s okamžitou splatností}}. \quad (2.1)$$

Pohotovostní likvidita je v literatuře označena jako likvidita 2. stupně nebo také „*acid test*“. U pohotovostní likvidity platí, že činitel by měl být stejný jako jmenovatel, tedy v poměru 1:1, případně 1,5:1. Z doporučených hodnot je zřejmé, že pokud by byl poměr 1:1, podnik by byl schopen se vyrovnat se svými závazky, aniž by musel prodat své zásoby. Vyšší hodnota ukazatele je pro řízení společnosti prospěšná, naopak pro akcionáře a vedení podniku tato hodnota příznivá nebude.

$$\text{Pohotovostní likvidita} = \frac{(OA - \text{zásoby})}{\text{krátkodobé dluhy}}, \quad (2.2)$$

kde OA znamená objem běžných aktiv. *Běžná likvidita* je také likviditou 3. stupně nebo také „*current ratio*“. Běžná likvidita vypovídá, kolikrát pokrývají běžná aktiva krátkodobé závazky podniku, nebo také kolika jednotkami běžných aktiv je kryta jedna jednotka krátkodobých závazků. Pro tento ukazatel je platná hodnota v rozmezí 1,5 – 2,5. Čím vyšší hodnota tohoto ukazatele je, tím pravděpodobněji je zachování platební schopnosti podniku.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{OA}{\text{krátkodobé dluhy}}. \quad (2.3)$$

Analýzou likvidity je spojena jedna důležitá kategorie zvaná *net working capital* (*čistý pracovní kapitál*). ČPK představuje část oběžného majetku, která se během roku přemění v pohotovostní prostředky a splacení krátkodobých závazků, které už byly použity k uskutečnění podnikových záležitostí. Z toho vyplývá, že je to část oběžného majetku, která je finančně kryta dlouhodobými zdroji. Výše ČPK je určena strukturou bilance podniku. Pokud tedy bude mít podnik zajištěnou likviditu, tak krátkodobá aktiva mají být vyšší než krátkodobé závazky.

$$\text{ČPK} = \text{OA} + \text{krátkodobé závazky} \quad (2.4)$$

nebo

$$\text{ČPK} = \text{dlouhodobé zdroje} - \text{fixní aktiva} \quad (2.5)$$

2.5.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost podniku využívat investované finanční prostředky a měří vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druhích aktiv a pasiv. Pomocí těchto ukazatelů se nejčastěji měří počet obrátů jednotlivých složek zdrojů nebo doba obrátu (to znamená reciproká hodnota počtu obrátů).

- Obrátka celkových aktiv,
- doba obrátu aktiv,
- doba obrátu zásob,
- doba obrátu pohledávek,
- doba obrátu závazků.

Ukazatel obrátu (počet obrátů / rok) celkových aktiv využíváme pro měření obrátu nebo intenzitu využití celkového majetku. Čím je ukazatel vyšší, tím efektivněji podnik využívá majetek.

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.6)$$

Obracená hodnota ukazatele obrátu nám vyjadřuje *dobu obrátu*

$$Dobaobratu_{aktiv} = \frac{celková\ aktivita \cdot 360}{tržby}. \quad (2.7)$$

Tento ukazatel vyjadřuje, za jak dlouho dojde k obrátu celkových aktiv (majetku) ve vztah k tržbám. Vhodná je co nejkratší doba obrátu, tato hodnota je určena obrátem fixního a pracovního kapitálu, čím je podíl fixních aktiv vyšší, tím je hodnota ukazatele vyšší.

Ukazatel doby obrátu zásob umožňuje sledovat hospodářskou aktivitu podniku, také charakterizuje úroveň běžného provozního řízení. Je důležité udržovat dobu obrátu zásob na technicky a ekonomicky zdůvodněné úrovni.

$$Dobaobratu_{zásob} = \frac{zásoby \cdot 360}{tržby}. \quad (2.8)$$

Ukazatel doby obrátu pohledávek udává, za jak dlouho jsou průměrně placeny faktury. Pokud trvale přetrvává doba splatnosti, je nutné prozkoumat platební podmínky odběratelů. Tohoto ukazatele je potřeba z hlediska plánování peněžních toků.

$$Dobaobratu_{pohledávek} = \frac{pohledávky \cdot 360}{tržby}. \quad (2.9)$$

Ukazatel *doba obrátu závazků* určuje počet dní, na které dodavatelé poskytli obchodní úvěr.

$$Dobaobratu_{závazků} = \frac{závazky \cdot 360}{tržby}. \quad (2.10)$$

Tento ukazatel charakterizuje platební disciplínu podniků vůči dodavatelům.

2.5.3 Ukazatele zadluženosti

Pojem zadluženost vyjadřuje skutečnost, když podnik používá k financování svých aktiv ve své činnosti cizí zdroje (dluh). V reálné ekonomice u velkých podniků není běžné, aby si podnik financoval veškerá aktivaz vlastního nebo naopak z cizího kapitálu.

Kapitálová struktura je definována jako struktura dlouhodobého kapitálu, z kterého je financován dlouhodobý majetek. Do této struktury patří nejen cenné papíry, ale také vlastní kapitál a dlouhodobé závazky, z nichž nejdůležitější položkou jsou dlouhodobé bankovní úvěry.

Při finanční analýze se používá celá řada ukazatelů zadluženosti, které bývají nejčastěji odvozovány z údajů o vztazích.

- Ukazatel věřitelského rizika (celková zadluženost),
- dlouhodobá zadluženost,
- běžná zadluženost,
- ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu,
- úrokové krytí,
- úvěrová zadluženost,
- doba návratnosti úvěru.

Celková zadluženost představuje podíl celkových dluhů (závazků) k celkovým aktivům a měří podíl věřitelů na celkovém kapitálu, z kterého je financován majetek firmy. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů. Z toho vyplývá, že zadluženost ovlivňuje věřitelské riziko a tím i výnosnost. Tento ukazatel má význam především pro dlouhodobé věřitele jako jsou komerční banky.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.11)$$

Analytickým ukazatelem celkové zadluženosti je *dlouhodobá zadluženost*

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.12)$$

nebotaké *běžná zadluženost*

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.13)$$

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu má podobnou vypovídající schopnost a stejnou oblast hodnocení jako *ředešlé ukazatele*.

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.14)$$

Přijatelná zadluženost vlastního kapitálu závisí na vývojové fázi firmy a postoji vlastníků k riziku. U stabilních firem by se měla pohybovat v intervalu od 80% do 120%

Ukazatel úrokového krytí udává, kolikrát jsou úroky kryty vyšší provozního ziskem. Čím je vyšší úrokové krytí, tím je finanční situace lepší.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}. \quad (2.15)$$

O zisk před úroky a daněmi *EBIT* se dělív ředitelé a vlastníci, proto také použití tohoto ukazatele v této podobě má svůj smysl. Hodnoty, které vyplývají z těchto ukazatelů nám posoudí, jak je efektivní vývoj hospodaření podniku. Jestliže je výsledná hodnota rovna 100%, tak podnik vydělává pouze na úroky a výsledný zisk jenulový. Je-li ukazatel nižší než 100%, znamená to, že podnik si nevydělává na úroky.

Převrácenou hodnotou úrokového krytí je *ukazatel úrokového zatížení*

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT}. \quad (2.16)$$

Ukazatel vyjadřuje, jakou část celkového vytvořeného efektu odčerpávají úroky. Závisí především na rentabilitě činnosti podniku, na podílu zdrojů na financování činnosti, které podnik získal vydáním dluhopisů, z bankovního úvěru, na úrokové sazby, atd.

Pokud podnik dlouhodobě vykazuje nízké úrokové zatížení, může si dovolit vyšší podíl cizích zdrojů. Výhodné a vhodné je použít tento ukazatel v souvislosti s vývojem rentability a výnosnosti. Žádoucí by v první pohled snížilo úrokové zatížení, ale rozhodujícím faktorem zpravidla by v výnosnost vložených prostředků úrokové míry.

Dalšími ukazateli jsou *úvěrová zadluženost a doba návratnosti úvěru*. Ukazatel úvěrové zadluženosti je důležitý pro podniky, u nichž jsou rozhodující formou cizích zdrojů bankovní úvěry.

$$\text{Úvěrová zadluženost} = \frac{\text{úvěr}}{\text{Vlastní kapitál}}. \quad (2.17)$$

Ukazatel *doby návratnosti úvěru* udává, kolik let je potřeba ke splácení úvěrů z provozního Cash Flow (EAT + odpisy). Tento ukazatel používají především komerční banky při rozhodování o poskytování úvěrů.

$$\text{Doba návratnosti úvěru} = \frac{\text{úvěr}}{\text{EAT} + \text{odpisy}}. \quad (2.18)$$

2.5.4. ukazatele tržní hodnoty

Ukazatele tržní hodnoty (*market value ratios*) neboli také v České republice používaný název ukazatele kapitálového trhu se od předchozích ukazatelů odlišují především jednou skutečností, pracují s tržními hodnotami. Tyto ukazatele tedy hodnotí firmu prostřednictvím burzovních ukazatelů. Jsou důležitě především pro investory a potenciální investory z hlediska návratnosti investovaných prostředků.

K nejdůležitějším ukazatelům této skupiny patří:

- Účetní hodnota akcie,
- čistý zisk na akcii,
- dividendový výnos,
- dividendový krytí,
- ukazatel P/E,

- poměr tržní ceny akcie k účetní hodnotě.

Účetní hodnota akcií odráží výkonnost firmy. Zpravidla by měl tento ukazatel v čase vykazovat růst, neboť se pak firma jeví pro potenciální investory jako finančně zdravá.

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\sum \text{emitovaných akcií}}. \quad (2.19)$$

Hlavní podstatou pro počtu je porovnání účetní hodnoty akcie s hodnotou tržní. Adále se snaží zjistit minulou výkonnost podniku. Zisk, který je reinvestován, se projeví jako přírůstek vlastního kapitálu a je tak základem pro možnou expanzi firmy.

Čistý zisk na akcii (*earnings per share, EPS*) dává informace akcionáři o velikosti zisku na jednu kmenovou akcii. Tato informace zajímá akcionáře především proto, že zisk je zpravidla rozdělenný do základní části. První je zisk určený pro výplatu dividendy a poté zisk reinvestovaný. Akcionář popř. investor tak může posoudit, s jakou intenzitou je pracováno s jeho vloženými prostředky a jaká případná dividendy by mohla být vyplacena, pokud by firma část zisku nereinvestovala. Zřejmě je, že nám tento ukazatel nemůže říci o výši dividend, to může pouze valná hromada.

$$EPS = \frac{EAT}{\sum \text{kmenových akcií}}. \quad (2.20)$$

U tohoto ukazatele je potřeba si uvědomit, že je obtížné předpovědět budoucí vývoj, neboť výnosy se vyvíjejí zcela náhodně a zisk je účetní položkou, která může být účetní politikou velmi výrazně ovlivněna.

Dividendový výnos oproti předchozím ukazatelům představuje poměr, který jednoznačně udává zhodnocení vložených finančních prostředků, neboť za hlavní motivaci pro investici je považován rostoucí příjem z dividend.

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividendový výnos na 1 akcii}}{\text{tržní cena akcie}} \cdot 100. \quad (2.21)$$

Dividendové krytí udává kolikrát je dividendy kryta ziskem, který na ni připadá. Tento ukazatel je také důležitý pro potenciální investory, protože vypovídá o tempu růstu podniku.

$$\text{Dividendový krytí} = \frac{EPS}{\text{dividenda na akcii}}. \quad (2.22)$$

Dalším ukazatelem, který zajímá především investory, kteří neinvestují do akcii převážně kvůli dividendám, ale očekávají zejména nárůst tržní ceny akcie, je *ukazatel P/E (price-earnings ratio)*.

Z ukazatele vyplývá, kolik jsou investoři ochotni zaplatit za 1 Kč zisku na akcii. Pro tento ukazatel platí, že čím je v čase nebo v porovnání s jinými akciemi nižší, tím je pravděpodobnější, že je akcie podhodnocena a pro investora levnější, znamená tedy vhodnou investiční příležitost. Nízká hodnota ukazatele při relativně vysokém zisku může také znamenat, že investoři odhadují snížení zisku firmy a tím i očekávaných příjmů v budoucnosti. Na časování doby pro nákup cenného papíru je složitější a je nutné studium hlubších souvislostí.

$$P/E = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{zisk po zdanění na 1 akcii}}. \quad (2.23)$$

Kromě ukazatele *P/E* se také používá *ukazatel M/B (market to book ratio)*. Je-li u tohoto ukazatele hodnota vyšší než 1, znamená to, že tržní hodnota firmy je vyšší než je ocenění vlastního kapitálu v rozvaze. Je-li hodnota nižší než 1, nastává problém, neboť potenciální reprodukční schopnost firemních aktiv není hodnocena jako dostatečná vzhledem k objemu akciového kapitálu a vyšší rizikám spojeného.

$$M/B \text{ ratio} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{úč. hodnota akcie}}. \quad (2.24)$$

3.Charakteristikavybranýchukazatelů

Tato kapitola bude zaměřena na výkonnost podniku a také na ukazatele, kterými budou finanční výkonnost společnosti hodnotit.

3.1 Výkonnost podniku

Výkonnost je považována za schopnost podniku co nej lépe hodnotit investice vložené do jeho podnikatelských aktivit. Spolu s růstem výkonnosti se zvyšuje atraktivnost podniku vůči budoucím investorům, kteří pak jsou více motivováni k investování finančních prostředků právě do daného podniku. Jestliže si podnik přeje, aby jeho atraktivita rostla, musí se snažit vykazovat nadprůměrnou výkonnost, to znamená mít lepší výkonnost než ostatní společnosti. Investoři při rozhodování neposuzují jen aktuální výkonnost podniku, ale především výkonnost dlouhodobou. Společnost, která dlouhodobě dosahuje nadprůměrné výkonnosti plní předpoklady pro úspěch v konkurenčním boji o kapitál a má dobrou perspektivu do budoucna. V opačném případě může vést tato situace v budoucnu k problémům.

Pro podnik je proto nesmírně důležité, aby znal svou výkonnost, pravidelně ji měřil a neustále se snažil o její zlepšení.

3.2 Tradiční ukazatele výkonnosti

Během posledních desítek let došlo k důležitým myšlenkovým pochopům v otázkách hodnocení efektivnosti podnikových aktivit od tradičních ukazatelů výkonnosti směrem k preferování tržní hodnoty podniku. Je tedy zřejmé, že se přechází od tradičních účetních ukazatelů k ukazatelům, u kterých je výkonnost měřena pomocí změny hodnoty určené pro střednictví generované na trzích.

Kritika, která je spojena s tradičními ziskovými veličinami a na nich postavených ukazatelů výkonnosti lze popsat v následujících bodech: nízká korelace k vývoji hodnoty na kapitálovém trhu, chybějící zohlednění nákladů na kapitál, orientace na minulost, chybějící

zachycení nehmotného majetku, zanedbání ekonomických účinků po skončení sledovaného období.

Mezi tradiční ukazatele patří rentabilita. Rentabilita neboli také výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Struktura ukazatelů rentability obsahuje v čitateli položky, které odpovídají výsledku hospodaření (obvykle to bývá toková veličina) a ve jmenovateli nějaký druh kapitálu (což je stavová veličina), popřípadě tržby (veličina toková). Lze říci, že rentabilita slouží k hodnocení celkové efektivnosti dané činnosti. Tyto ukazatele nejvíce zajímají akcionáře a potenciální investory, ale také pro ostatní skupiny mají důležitý význam. Ukazatele rentability by měly mít rostoucí tendenci v časové řadě. Jiné doporučené hodnoty nebyvají u většiny běžně používaných ukazatelů uváděny.

Rentabilita je obecně vyjádřena jako poměr zisku k částce vloženého kapitálu. Pokud chceme analyzovat pojmy, které do základního poměru vstupují, je nutné konstatovat, že ani zde není výklad ve všech podnicích či odborné literatuře stejný. Můžeme se setkat s různými pojmy jak vloženého kapitálu, tak pojmem zisk u jako tokovým. Zisk je považován za kategorii, která je sama o sobě velice široká. Zpravidla je možné hovořit o těchto kategoriích, jako o kategoriích, které mohou různými způsoby vstupovat do jednotlivých ukazatelů rentability.

Pro finanční analýzu jsou nejdůležitější tři kategorie zisku, které můžeme vyčíslit přímo z výkazu zisků a ztrát.

- *EBIT*,
- *EAT*,
- *EBT*.

EBIT (zisk před odečtením úroků a daní) odpovídá provoznímu výsledku hospodaření. Při tvorbě finanční analýzy se používá tam, kde chceme zjistit mezifirmní srovnání. Vychází z předpokladů, že i když budou mít firmy stejné daňové zatížení, mají rozdílnou bonitu z hlediska věřitelského, tudíž by mohly mít vyšší úrovně ovlivnit náhled na tvorbu výsledku hospodaření v hlavní podnikatelské činnosti.

Do druhé kategorie patří *EAT* (zisk po zdanění nebo také čistý zisk - *NP - net profit*). Jedná se o část zisku, kterou můžeme dít na ziskovou rozdělení (dividendy) nebo na

prioritních akcí) a zisk nerozdělitelný (používá se k reprodukci v podniku). Ve výkazu zisku a ztráty ho nalezneme jako výsledek hospodaření za běžné účetní období. Tato kategorie je využívána ve všech ukazatelích, kterými se hodnotí výkonnost firmy.

EBT (zisk před zdaněním, tzn. provozní zisk, který je snížený nebo zvýšený o finanční a mimořádný výsledek hospodaření), patří do této kategorie a používáme ho tam, kde chceme zajistit srovnání výkonnosti firem s rozdílným daňovým zatížením.

V praxi se nejvíce používají tyto ukazatele rentability:

- Ukazatel rentability dlouhodobě investovaného kapitálu,
- ukazatel rentability vlastního kapitálu,
- rentabilita tržeb,
- rentabilita aktiv,
- rentabilita nákladů.

3.2.1 Rentabilita aktiv

Rentabilita aktiv (*Return on Total Assets, ROA*) je považována za klíčové měřítko rentability, jelikož poměruje zisk celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. Musí se vždy respektovat skutečnost, že výnosy, které získáme z cizích prostředků, musí pokrývat úroky a řídit zisk.

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} \quad (3.1)$$

nebo také můžeme použít vzorec

$$ROA = \frac{EAT + úroky(1 - t)}{aktiva} \quad (3.2)$$

3.2.2 Rentabilita dlouhodobých zdrojů

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (*Return on Capital Employed, ROCE*), vyjadřuje efekt dlouhodobých investic.

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé dluhy}}. \quad (3.3)$$

Také se tímto ukazatelem hodnotí význam dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu spojeného s dlouhodobými zdroji. Investovaný kapitál se vztahuje jen ke zpoplatněnému kapitálu. *ROCE* je často používán k mezipodnikovému porovnávání.

3.2.3 Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu (*Return on Equity, ROE*), tímto ukazatelem je možno vyjádřit celkovou výnosnost vlastních zdrojů, a tedy i jejich zhodnocení v zisku.

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (3.4)$$

Úroveň rentability vlastního kapitálu je závislá na rentabilitě celkového kapitálu a úrokovém řízení kapitálu.

Je důležité si uvést několik důvodů, které zapříčiní nárůst ukazatele *ROE*. Jsou jimi větší vytvoření zisku společností, pokles úrokové míry cizích zdrojů, snížení podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu atd.

3.2.4 Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb (*Return on Sales, ROS*), tento ukazatel je vhodné použít zejména pro srovnání v čase a mezipodnikové porovnání. *ROS* bývá doplňován ukazateli nákladovosti. Hodně bývá využíván pro potřeby vnitropodnikového řízení firmy a je

považován za jeden z běžně sledovaných ukazatelů finanční analýzy. Jeho nízká úroveň dokumentuje chybné řízení firmy, střední úroveň je znakem dobré práce managementu firmy a dobrého jména firmy na trhu, vysoká úroveň pak značí nadprůměrnou úroveň firmy.

$$ROS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}}. \quad (3.5)$$

3.2.5 Rentabilita nákladů

Ukazatel rentability nákladů je docela často používaný ukazatel, který udává, kolik Kč čistého zisku získá podnik vložením 1 Kč celkových nákladů.

$$\text{Rentabilita nákladů} = \frac{EAT}{\text{celkové náklady}}. \quad (3.6)$$

Čím vyšší je tento ukazatel, tím lépe jsou zhodnoceny vložené náklady do hospodářského procesu a tím vyšší je procento zisku. Úroveň ukazatele je vhodné posuzovat v jednotlivých letech a sledovat jeho vývoj. Dále je také vhodné u těchto srovnatelných podniků vyhodnotit rentabilitu dílčích nákladů a tu porovnat.

3.3 Alternativní přístup ve finančním rozhodování

Kvůli zvyšujícím se potřebám dbát na zájmy investorů se stále více vytvářejí nové konstrukce, jejichž smyslem je především zachytit reálný obraz efektivnosti hospodaření a s budoucí perspektivou pomocí takových ukazatelů, jejichž vývoj vzájemně souvisí s pohyby kursů akcií a kapitálových tržnic.

Za tradiční způsob řízení podniku je považována vzájemná kombinace strategických cílů (výkonnost, tržní podíl, inovace výrobků a technologií) a cílů finančních, ty jsou odvozeny z účetních výkazů (provozní zisk, zisk z běžné činnosti, zisk za účetní období). Dále z těchto výsledků odvozujeme rentabilitu (ROE , ROA). Hlavní problém spočívá v tom, že tyto ukazatele, které jsme odvodili z účetního výsledku vzájemně nesouvisí s tvorbou

akcionářské hodnoty (růst hospodářského výsledku nemusí znamenat růst akcií na kapitálovém trhu).

Mezi nedostatky účetních ukazatelů patří:

- Vykázaný zisk lze výrazně ovlivnit pomocí legálních účetních postupů,
- účetní ukazatel nezhledňuje riziko časové hodnoty peněz.

V osmdesátých letech se začali ekonomové snažit tento nedostatek řešit pomocí diskontovaného Cashflow.

Tato metoda se však nedá považovat za nástroj běžného řízení podniku, tzn. žena ní nelze stavět ukazatele hmotné zainteresovanosti řídicích pracovníků. Z druhé strany pohled ubylo a dokázáno, že metoda DCF má skutečně dosahovanou tržní hodnotou užíší souvislost než zisk na akcii a ukazatele ROE.

Postupem času se začaly objevovat požadavky na vytvoření ukazatele, který by zohledňoval riziko a rozsah vázaného kapitálu, využíval údaje z účetnictví, pracnost výpočty by byla přijatelná a umožňoval by hodnocení výkonnosti i ocenění podniku, daly vzniknout koncepcie ekonomických nadzisků, hlavně pak EVA.

Moderní přístup pro tvorbu finanční analýzy se soustředí zpravidla na hodnocení výkonnosti podniku a to na základě analýzy výnosů. Jednotlivé metody pro ocenění podniku jsou rozlišovány podle toho, o jakou veličinu se pod výnos myslí.

Existují základní výnosové metody:

- Metoda diskontovaného peněžního toku (DCF),
- metoda CFROI,
- metoda ekonomické řídané hodnoty (EVA).

3.3.1 Ekonomická řídaná hodnota

Analytický nástroj EVA (*economic value added*) byl vyvinut v roce 1993 americkou poradenskou firmou Stern Stewart & Co. Svou oblíbenost si brzy získal hlavně

díky zcela novému pohledu na hodnocení úspěšnosti podniku a rozšířil se jak v USA, tak i v západní Evropě.

Stewart definoval ekonomickou přidanou hodnotu jako:

„*Eva is residual income or operating profit less a charge for the use of capital*“

Tedy jako reziduální příjem – tedy ekonomickou přidanou hodnotu, která se vypočítá jako rozdíl mezi provozním hospodářským výsledkem (*NOPAT*) a veškerými náklady (tedy náklady na vlastní kapitál).

EVA není považována pouze za měřítko výkonnosti, ale také za vodítko pro finanční management, pro mnohá rozhodnutí na kterékoliv úrovni řízení. *EVA* má už manažery vést k tomu, aby se chovali jako vlastníci tím, že váže jejich odměny přímo na změny v *EVA*. Manažeré, kteří mají tak mohou zbohatnou jen tehdy, zbohatnou-li také vlastníci (akcionáři neboli *shareholders*). V praxi to znamená, že pokud si vedou dobře vlastníci, vedou si dobře také zaměstnanci, dodavatelé, vláda nebo obce. Veškeré společnosti, které působí v kterémkoliv odvětví jsou považovány za vzájemné konkurenty ve snaze získávat kapitál.

Společnosti, které vytvářejí hodnotu (kladná *EVA*), tak mají větší šanci, že ji budou vytvářet i v budoucnu. Vytvořená hodnota také přitahuje další kapitál, který umožňuje inovaci a vývoj nových výrobků a pronikání na nové trhy. Tvorbou hodnoty se mohou řínat také nová pracovní místa, dávají příjem v podobě daní státu či obci.

V opačném případě společnosti, kterým hodnota nevzniká (záporná *EVA*), získávají nové zdroje stále obtížněji a nákladněji. To vše vede k poklesu činnosti, ztrátě nových potencionálních příležitostí a také dochází k propouštění. Je-li náklad na vlastní kapitál podhodnocen, je vytváření pouze malý stimul na efektivní využívání kapitálu, čímž se další investiční projekty zdražují.

Je zřejmé, že stále více firem ve vyspělých tržních i transformujících se ekonomikách přijímá tento ukazatel jako základ pro podnikové plánování a sledování výkonnosti firmy.

Existují tři možné způsoby výpočtu:

EVA entity – tato metoda je považována za základní. Do výpočtu *NOPAT* se zahrnuje výsledek hospodaření použitelný pro vlastníky (akcionáře), dále také úroky z cizího kapitálu, které jsou vynosy věřitelů.

EVA equity – diskontní míra je vyjádřená pouze na úrovni nákladů vlastního kapitálu. *NOPAT* je přitom metodou sníženou o placené úroky.

EVA APV – je nejméně užívaná metoda, kde diskontní míra je stanovena na úrovni nákladů vlastního kapitálu, ale přinulováno zadlužení podniku.

3.3.2 Výpočet ekonomické přidané hodnoty

Obecné pojetí ukazatele *EVA* je považováno za měřítko finanční výkonnosti tedy vyjadřuje nadzisk firmy a tedy rozdíl zisku a nákladů na kapitál, které představují minimální míru výkonnosti kapitálu.

Konkrétní výpočet tohoto ukazatele je určen dostupností dat, způsobem stanovení nákladů kapitálu. Také záleží na tom, jestli je cílem stanovit relativní nebo absolutní hodnotu. Rozlišujeme dva základní koncepty výpočtu: *absolutní provozní zisk* a *hodnotové rozpětí* (*valuespread*).

EVA *absolutní provozní zisk*

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C. \quad (3.7)$$

Ze vzorce plyne, že pro výpočet potřebujeme čistý provozní zisk po zdanění (*NOPAT*), hodnotu celkového firemního kapitálu (*C*) a náklad na celkový kapitál (*WACC*).

Hodnota proměnné *NOPAT* a hodnota celkového firemního kapitálu *C* (v účetní hodnotě) jsou dále upraveny, tak aby přesněji vypovídaly o výnosech a kapitálu, znělo by to dosahováno.

Pozitivní hodnoty ukazatele *EVA* je dosahováno tehdy, jestliže *NOPAT* převyší požadavky na kapitál, tento rozdíl pak prezentuje hodnotu přidanou k bohatství akcionářů za určité období. V opačném případě negativní hodnota ukazatele *EVA* představuje pokles bohatství akcionářů, protože firma není schopna dosahovat ani minimálního výnosu, který požadují subjekty, které poskytují kapitál pro její financování.

Ukazatel *EVA* nabízá hodnotové rozpětí (*valuespread*)

Hodnotové rozpětí představuje tzv. ekonomickou rentabilitu, kterou můžeme vyčíslit jako rozdíl mezi dosaženou rentabilitou a nákladným kapitálem.

$$EVA = (ROC - WACC) \cdot C, \quad (3.8)$$

kde *ROC* je výnosnost vlastního kapitálu. Tento vztah ukazuje, že vyšší ukazatel *EVA* je především závislý na rozdílu *ROC* a *WACC*, tedy na reziduálním výnosu kapitálu.

Dále lze použít *EVA* nabízá zúžené pojetí hodnotového rozpětí

$$EVA = (ROE - r_e) \cdot E. \quad (3.9)$$

ROE označujeme jako výnosnost vlastního kapitálu, r_e jsou náklady vlastního kapitálu a *E* je vlastník kapitál.

Pro vlastníka je vhodné, aby rozdíl mezi *ROE* a r_e byl co nejvyšší, přičemž menším by měl být kladný, jelikož pouze v tomto případě mu investice přináší větší firmě více, než by mu vynesla alternativní investice.

EVA nabízá relativního hodnotového rozpětí

$$EVA/E = (ROE - r_e). \quad (3.10)$$

Připouští tyto varianty nenulových hodnot ukazatele ovlivněných vyšším vlastním kapitálem.

3.3.3 Výpočet jednotlivých komponentů

Aby bylo možné ukazatel *EVA* vypočítat, musí se nejprve vypočítat další komponenty jako jsou *NOPAT*, *NOA*, *WACC*.

NOPAT

NOPAT neboli čistý provozní zisk podaných. Tato veličina pojednává o výpočtu zisku z operativních aktiv. Jako základ pro dosažení výsledku se používá výsledek hospodaření z běžné činnosti nebo také provozní výsledek hospodaření.

Pro výpočet *NOPAT* je jednodušší použít provozní výsledek hospodaření, neboť lépe vystihuje operativní činnost a není potřeba tolik úprav jako při použití výsledku hospodaření z běžné činnosti.

Provozní výsledek hospodaření

- provozní výnosy z neoperativního majetku
- + finanční výnosy z finančního majetku zahrnutého do *NOA*
- + provozní náklady na neoperativní majetek
- + odpisy goodwillu
- + původní náklady s investičním charakterem
- odpisy nehmotného majetku vytvořeného aktivací účtů nákladů
- + leasingová platba (původní náklad na leasing)
- odpisy majetku pronajatého na leasing
- neobvyklé zisky
- + neobvyklé ztráty

Eliminovat tvorbu a rozpuštění nákladových rezerv

Úprava daní a úrovně *NOPAT*.

WACC

Náklady na kapitál zobrazují minimální míry výnosnosti (vnitřní výnosové procento) kapitálu, které musí firma dosáhnout, jestliže nechce, aby došlo k poklesu hodnoty bohatství pro investory. Náklady na celkový kapitál WACC vyplývají z kombinace nákladů různých forem kapitálu.

$$WACC = \frac{r_d(1-t) + r_e \cdot E}{D + E}, \quad (3.11)$$

kde r_d označuje náklad na úročený cizí kapitál, t je sazba daně z příjmu, D znamená úročený cizí kapitál, r_e jsou náklady vlastního kapitálu, E je vlastní kapitál, $C = E + D$ je celkový investovaný kapitál

Náklad na kapitál můžeme určit pomocí různých metod. Použití metod je závislé na dostupnosti dat.

Můžeme použít model například model CAPM-SML beta verze, model APM (arbitrážní model oceňování), stavebnicový model, atd.

1. model CAPM-SML beta verze

$$E(r_e) = r_f + \beta_e [E(r_M) - r_f]. \quad (3.12)$$

Platí že, r_f je bezriziková sazba, β_e je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia, $E(r_M)$ je výnos tržního portfolia.

2. model APM (arbitrážní model oceňování)

$$E(r_e) = r_f + \sum_j \beta_{ej} [E(r_j) - r_f]. \quad (3.13)$$

Zde je β_{ej} je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j -tého faktoru, $E(r_j)$ výnos j -tého faktoru.

3. stavebnicový model

Ze stavebnicových modelů nelze odvodit celkovou přirážku z kapitálového trhu, ale stanovuje se jako součet několika dílčích rizikových přirážek. Tento model používá Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR

Jelikož u nás neexistuje likvidní kapitálový trh po dostatečně dlouhou dobu, není možné použít stanovení r_e model *CAMP*.

Z toho důvodu byl použit stavebnicový model, kde si alternativně náklad vlastního kapitálu můžeme představit jako:

$$r_e = \frac{WACC^{zadl} \cdot \frac{UZ}{A} - (1-t) \cdot \frac{\dot{U}}{BU + OBL} \cdot \left[\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right]}{\frac{VK}{A}}, \quad (3.14)$$

UZ jsou úročené cizí zdroje, A aktiva, \dot{U} jsou úroky, BU jsou bankovní úvěry, OBL obligace, VK je vlastní kapitál.

$WACC$ je stanoveno jako by podnik měl úplné zdroje rovný vlastnímu kapitálu. Dále se také předpokládá, že $WACC$ je nezávislá na kapitálové struktuře. Stavebnicový model je určen jako:

$$WACC^{nezadl} = r_f + r_{la} + r_{podnik} + r_{fin.stabilita}, \quad (3.15)$$

kde r_f je bezriziková sazba, kterou MPO stanoví pro dané období, r_{la} jako riziková přirážka charakterizující velikost podniku, r_{podnik} je riziková přirážka za obchodní riziko, $r_{finstab}$ je riziková přirážka za riziko vyplývající z finanční stability.

Pomocí stavebnicového modelu se vypočítá ukazatel $WACC^{nezadl}$ a pro výpočet nákladů na vlastní kapitál je potřeba vypočíst ještě $WACC^{zadl}$, který dostaneme pomocí vzorce:

$$WACC^{zadl} = WACC^{nezadl} \cdot \left(1 - \frac{UZ}{A} \cdot d \right). \quad (3.16)$$

Tento výsledek dosadíme do vzorce (3.14) a získáme náklad na vlastní kapitál.

3.3.4 Pyramidový rozklad ukazatele EVA

Pyramidový rozklad ukazatele EVA nám dává odpověď na otázku typu, zda došlo ke změně, proč k ní došlo nebo jak velká změna to byla. Pomocí tohoto rozkladu můžeme také hodnotit jednotlivé faktory, které na tvorbu EVA působí.

Chce-li podnik, aby finanční analytik vyjádřil úsudek o finanční výkonnosti firmy, nestačí mu pouze zjistit vývojové tendence komplexního ukazatele, ale musí se zajímat také o vývoj faktorů, které mají na změnu ukazatele EVA vliv.

Základem pyramidového rozkladu je postupný rozklad toho ukazatele, který slouží k identifikaci a ke kvantifikaci vlivu činitelů na vrcholový ukazatel. Vrcholový ukazatel je tedy dále rozkládán na dílčí ukazatele a následně graficky zobrazen. Takto zobrazený pyramidový rozklad nám nahrazuje celou soustavu rovnic.

Metoda rozkladu umožňuje odhalit vzájemné existující vazby a vztahy mezi jednotlivými ukazateli.

Změny hodnot ukazatelů se vyjadřují pomocí absolutních a relativních odchylek.

$$\text{Absolutní odchylka: } \Delta x_{abs} = x - x_0 \quad (3.17)$$

a

$$\text{Relativní odchylka: } \Delta x_{real} = \frac{x_1 - x_0}{x_0} \quad (3.18)$$

Pro pyramidový rozklad se používají většinou dvě základní vazby, aditivní a multiplikativní vazby.

Aditivní vazba

Pro tuto vazbu se používá metoda postupných změn. Tato metoda vyplývá z toho, že nejprve provedeme změnu ze základního období naběhné a poté pouze u jednoho ukazatele stím, že druhý ukazatel musí zůstat nezměněn. Za druhé provedeme změnu druhého ukazatele, změníme jeho hodnotu, porovnáme změnu s prvním ukazatelem.

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_e} \cdot \Delta y_x, \quad (3.19)$$

kde $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$, nebo $a_{i,1}$ je hodnota ukazatele i v době výchozí (index 0) a následně (index 1).

Multiplikativní vazba

Podle toho, jak je daná vazba řešená, se rozlišují čtyři základní metody: logaritmická metoda rozkladu, funkcionální metoda rozkladu, metoda rozkladu se zbytkem a metoda postupných změn.

4. Analýza finanční výkonnosti společnosti Walmark, a.s.

Společnost Walmark, a.s. se sídlem v Třinci, Oldřichovice 44, PSČ 73961 byla do obchodního rejstříku zapsána 30. července 1990 u Krajského obchodního soudu v Ostravě, identifikační číslo 00536016, zapsané v oddíle C číslo vložky 38. Rozhodným dnem pro přeměnu právní formy společnosti s ručením omezeným na akciovou společnost zapsanou v oddíle B číslo vložky 2501 je 31.12.2000.

4.1. Představení základní informace společnosti Walmark, a.s.,

Předmět podnikání společnosti je poradenská a konzultační činnost, koupě zboží za účelem dalšího prodeje a prodej, zprostředkovatelská činnost v oblasti obchodu a služeb, výroba jiných nealkoholických nápojů (bez ovocných šťáv), zpracování zemědělských produktů (vyjma živností řemeslných, vázaných a koncesovaných), výroba nápojů a potravinových doplňků, výroba kosmetických přípravků, výroba potravin, marketingové služby, výroba léčiv v rozsahu: adjustace nesterilních tuhých jednodávkových léčivých přípravků, adjustace léčivých přípravků dodaných v primárních obalech, výroba nesterilních tuhých jednodávkových léčivých přípravků, výroba nesterilních polotuhých léčivých přípravků, distribuce léčivých přípravků, výzkum a vývoj v oblasti přírodních a technických věd nebo společenských věd.

Za představenstvo na venek jedná jménem společnosti předseda představenstva, 1. místopředseda představenstva a 2. místopředseda představenstva. Každý samostatně. Zbývající členové představenstva jedná za společnost jen společně s předsedou představenstva, 1. místopředsedou nebo 2. místopředsedou představenstva.

Společnost má 90 ks kmenových akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 1000000,- Kč v listinné podobě a 1500 ks kmenových akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 10000,- Kč v listinné podobě. Základní kapitál společnosti je 105000000,- Kč.

4.1.1 Historie a vývoj společnosti

Walmark, a.s. vznikl krátce po Sametové revoluci. Nejprve se společnost věnovala zahraničně obchodním aktivitám v oblasti obchodu s výpočetní technikou a potřebami pro domácnost, ale v první polovině roku 1991 se přeorientovala na obchod se zemědělskými produkty, zejména na vývoz speciálních semen pro potravinářské účely.

V druhé polovině téhož roku firma zahájila své obchodní aktivity a poté i vlastní výrobu v segmentu nealkoholických nápojů. Od roku 1992 začala společnost nejprve dovážet a později také vyrábět farmaceutické a parafarmatické přípravky, především doplňky stravy a prostředky léčebné kosmetiky. Tyto uvedené hlavní směry podnikání se konstituovaly do tří divízií a představovaly až do září 2001 základní články organizační struktury firmy.

Kvůli rychlému růstu společnosti je novým potřebám průběžně přizpůsobována jak organizační struktura tak i řídicí mechanismus. 1. června 2001 došlo na základě rozhodnutí valné hromady ke změně právní formy. Společnost byla nejprve společností s ručením omezeným a posléze se stala společností akciovou.

V roce 2001 vedení společnosti rozhodlo o strategické orientaci firmy na oblast farmacie, jako oboru s vysokou perspektivou růstu, a to i v mezinárodním měřítku. Potomto rozhodnutí byla v září téhož roku odprodána divize zemědělských produktů a na konci roku 2004 i divize potravin.

Tyto získané zdroje společnosti výrazně investoval do rozvoje své farmaceutické divize. Byl vybudován zcela nový výrobní závod splňující normy SVP (Správné výrobní praxe), který je považován za nejmodernější v České republice. Úspěšné zvládnutí certifikačního procesu je Walmark od roku 2003 držitelem povolení k výrobě léčiv vydaného Státním ústavem pro kontrolu léčiv. Rok 2004 je pro společnost také důležitý, neboť byla zahájena výroba prvních léků. Původní portfolio doplňků stravy, které dnes nabízí jeden z nejširších a nejucelenějších sortimentů výrobků na českém trhu, bylo rozšířeno o humánní léčiva.

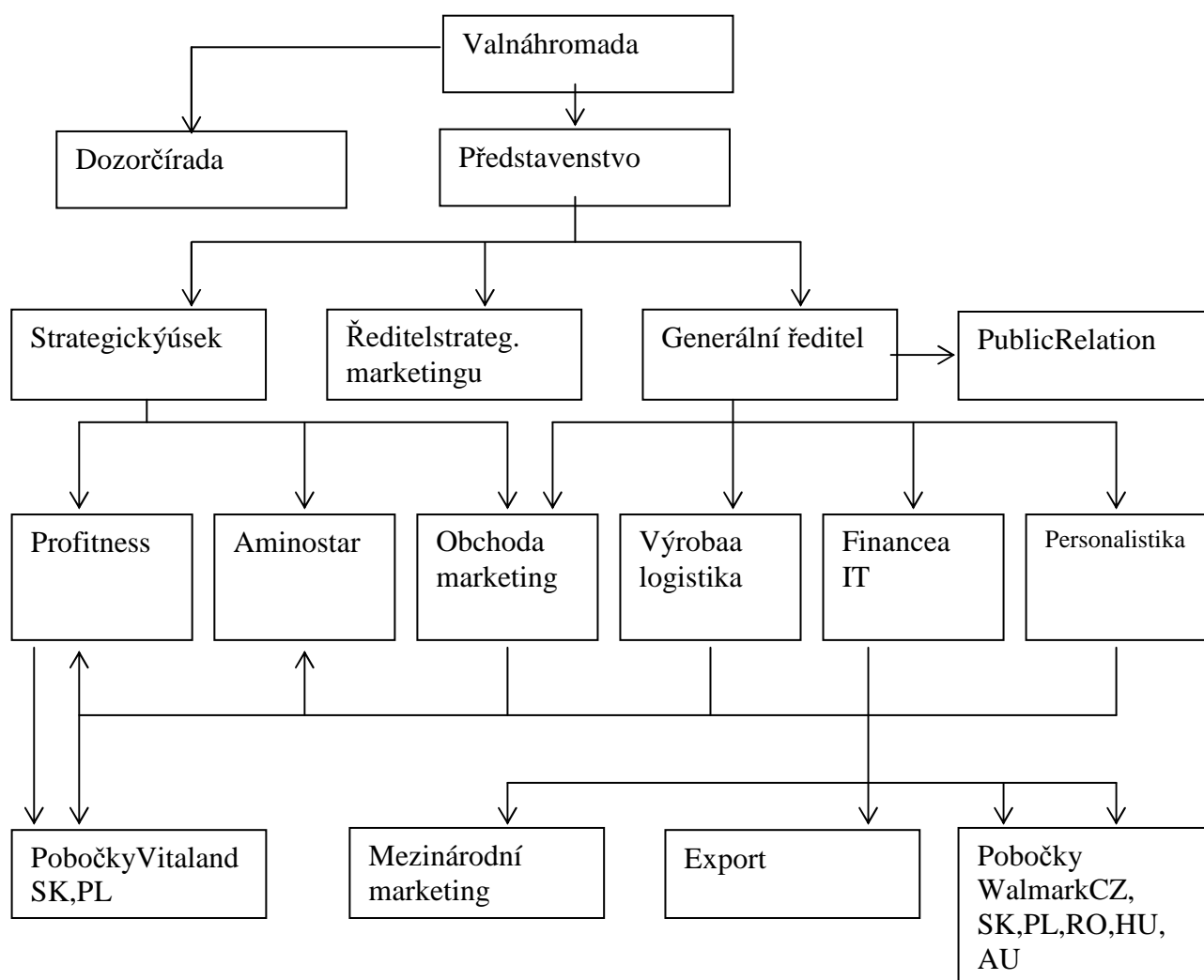
Produkty společnosti jsou tedy nejen doplňky stravy, ale také OTC léky prvotřídní kvality. Walmark spolupracuje se celou řadou předních tuzemských a zahraničních autorit (lékařů a farmaceutů).

4.1.2 Organizační struktura společnosti

V roce 2006–2007 došlo k organizačnímu restrukturalizaci společnosti, které byly zapsány do úředního výměnního listu 31. května 2007. Byly provedeny následující změny.

- vytvoření nové pozice „Ředitel strategického marketingu“ přímo pod řízením představenstva
- vytvoření nové pozice „Ředitel obchodu a marketingu“ spřímo pod řízením generálního ředitele

Obr.4.2 Organizační struktura



(zdroj: výměnní list společnosti za období 2006/2007)

4.1.3 Základní ekonomické charakteristiky v historickém vývoji

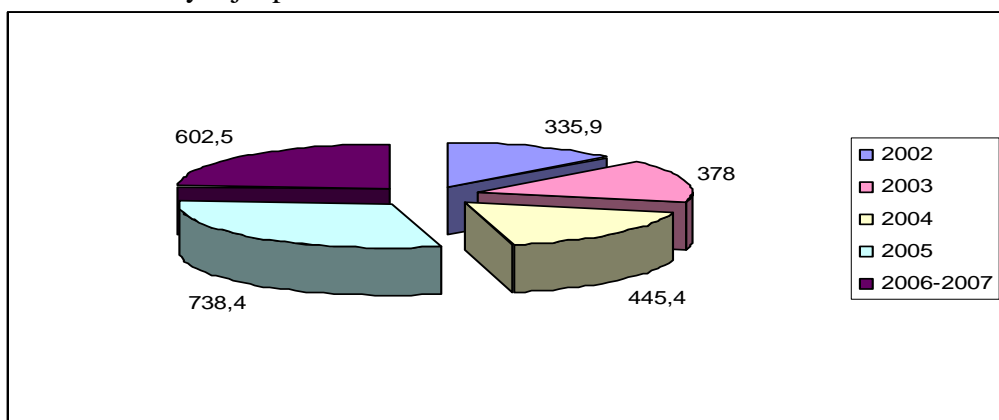
V následující tabulce jsou znázorněny vybrané ukazatele od roku 2002 do roku 2007. Z tabulky 4.1 lze vyčíst, že společnost se od roku 2002 do roku 2004 tržby jen rostly a v dalších dvou letech klesají. Export rostl do roku 2005 v posledním hodnoceném roce klesl.

Tabulka 4.1 Ekonomický historický vývoj

	jedn.	2002	2003	2004	2005	2006-2007
Tržby za výkony a zboží	Mil.Kč	1777,1	1839,6	1921,2	1894,5	1337,6
Export	Mil.Kč	335,9	378,0	445,4	738,4	602,5
Přidaná hodnota	Mil.Kč	410,5	405,1	364,3	481,3	368,4
Zisk před zdaněním	Mil.Kč	207,4	213,0	203,1	77,1	244,4
Účetní HV	Mil.Kč	163,5	173,1	175,4	20,5	202,7
Σ Aktiv	Mil.Kč	1211,5	1343,2	1585,3	1250,4	1383,8
DHMa DNHM	Mil.Kč	366,9	414,7	380,4	484,9	570,3
Vl.kapitál	Mil.Kč	532,7	709,5	881,4	816,0	1007,9
Prům.počet zaměstnanců	osob	485	535,0	566,0	406,0	414,0
Prům.měsíční mzda	Kč	15780,0	17032,0	19035,0	19882,0	20132,0
Přidaná hodnota na 1 zam.	Tis.Kč	846,5	757,2	543,6	1185,5	887,7

(zdroj: výroční zpráva 06/07 společnosti)

Obr.4.3 Vývoj exportu



4.2 Analýza finanční výkonnosti společnosti pomocí tradičních ukazatelů

Tato část bude věnována výpočtům pomocí tradičních ukazatelů, především rentability, která byla popsána v předchozí kapitole.

V roce 2004 došlo ve společnosti ke změně účetního období, které je od 1.6. do 31.5. Přechod z cyklu kalendářního na hospodářský rok znamená, že v roce 2005 nebude výroční zpráva zpracována za 12 měsíců, ale za 17.

4.2.1 Rentabilita aktiv

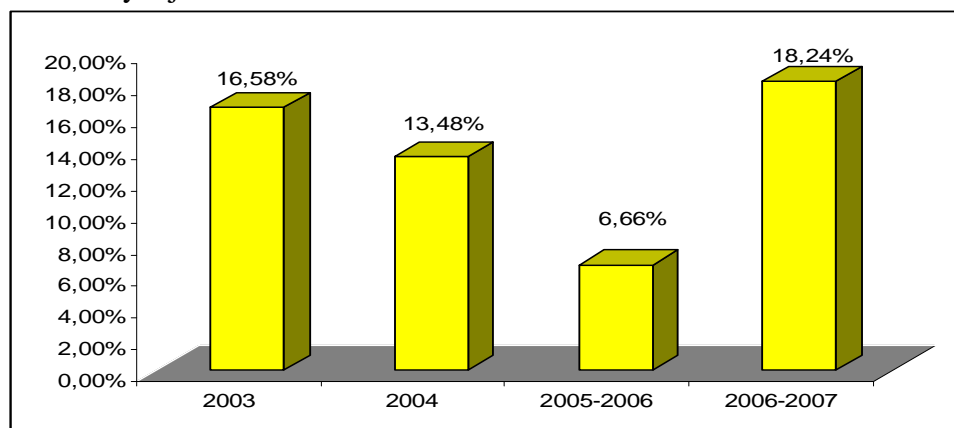
Pro výpočet *rentability aktiv (ROA)* je vhodné použít vzorec (3.1) z předchozí kapitoly. Tento ukazatel je považován za klíčové měřítko rentability. Při výpočtu se použijí data z účetních výkazů. Výpočty sledovaných let jsou zachyceny v tab. 4.2

Tabulka 4.2 Ukazatel Rentability aktiv

Rok	2003	2004	2005-2006	2006-2007
<i>EBIT</i>	222698,-	213844,-	83227,-	252419,-
<i>AKTIVA</i>	1343191,-	1586256,-	1250367,-	1383802,-
<i>ROA = EBIT/A</i>	16,58%	13,48%	6,66%	18,24%

(zdroj: data: výroční zprávy)

Obr. 4.4 Vývoj ROA



Pro výpočet je použit zisk před zdaněním a úroky, to umožnilo eliminovat efekt zdanění, protože v dalších letech se daň snižovala. Jak vidíme z výpočtu v tabulce 4.2,

společnost má rentabilitu ve všech sledovaných letech kládou, ale kolísavou. V roce 2003 byla rentabilita aktiv ze sledovaných období druhá nejvyšší. Je to způsobeno tím, že společnost v tomto roce zaznamenala vyšší hospodářský výsledek, kterého dosáhla především díky vyššímu obrátu v divizi potravin a farmacie. Také celková aktiva jsou docela vysoká, především oběžná aktiva, kde důležitou roli hrají krátkodobé pohledávky. V roce 2004 se ukazatel snížil na 13,48%. Došlo k zvýšení aktiv, které oproti vznikl nároky z krátkodobých pohledávek. Rok 2005/2006 byl ze sledovaných nejhorší, rentabilita aktiv je zde na nejnižší úrovni. Společnost v tomto roce prošla řadou změn, které hospodaření ovlivnily jako pozitivně i negativně. Nejvíce ji ovlivnil fakt, že se plnou měrou na hospodaření podílela jen divize farmacie. V následujícím roce došlo k obrátu a ROA stoupla na 18,24%. Společnosti se podařilo zvýšit úroveň řídicí hodnoty, především snížením materiálové náročnosti a vyšší efektivitě výdajů na reklamní kampaně.

4.2.2 Rentabilita vlastního kapitálu

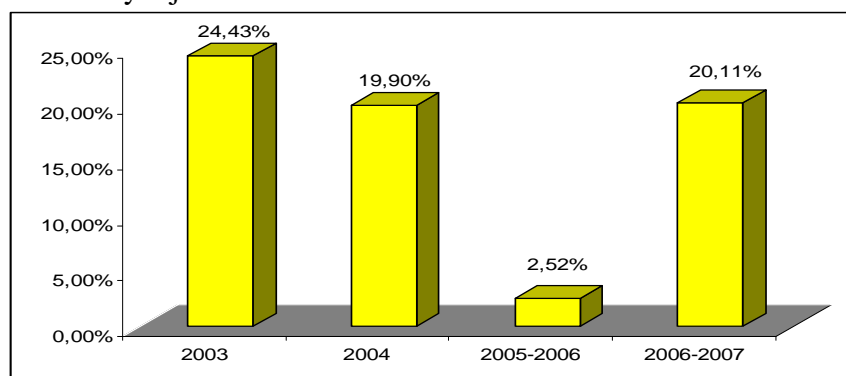
Pro výpočet je nutno použít vzorec (3.4) . Rentabilita vlastního kapitálu poměruje čistý zisk s vlastním kapitálem.

Tabulka 4.3 Rentabilita vlastního kapitálu

Rok	2003	2004	2005-2006	2006-2007
<i>EAT</i>	173067,-	175446,-	20524,-	202701,-
<i>Vl.kapitál</i>	708507,-	881425,-	816021,-	1007923,-
<i>ROE=EAT/VK</i>	24,43%	19,90%	2,52%	20,11%

(zdroj: datový zpráva)

Obr. 4.5 Vývoj ROE



Všechny hodnoty jsou optimální. V roce 2003 dosahuje nejvyšší úroveň v roce 2005/2006 nejnižší. Rok 2003 byl pro společnost úspěšný celkově. Za předchozí roky nedosahoval nikdy takových výsledků jako v roce 2003. Vlastní kapitál je nejnižší ze všech sledovaných, což způsobilo, že firma v tomto roce financovala poradenství investic především z vlastních zdrojů (87%) skombinací s bankovními úvěry. Rok 2005/2006 dosahuje úroveň 2,52%. Společnost v tomto roce prodala většinu aktiv divize potravin s úmyslem se soustředit jen na divizi farmacie a stát se na lidrem ve výrobě potravinových doplňků a léků, oboru s výrazně vyšší předpokládanou hodnotou a dlouhodobým potenciálem růstu. Firma dosahovala poměrně vysokých nákladů, které by byly použity na marketing a podporu prodeje. Také mzdové náklady se zvýšily, jelikož se zvýšila potřeba kvalifikovaných pracovníků v oblasti farmacie.

4.2.3 Rentabilita dlouhodobých zdrojů

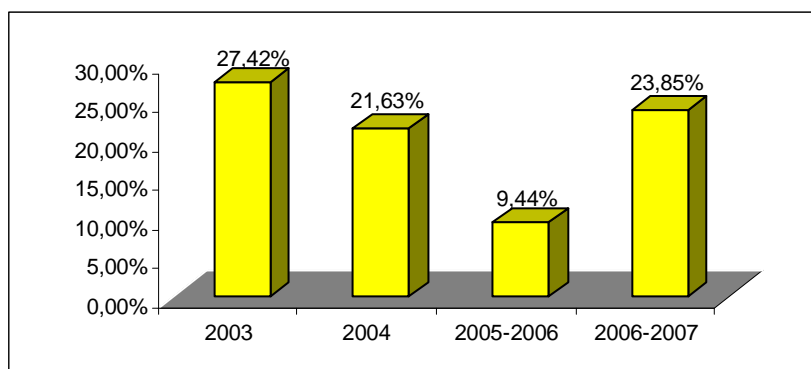
Pro tento výpočet použijeme vzorec (3.3). Bude se používat *EBIT* spolu s vlastním kapitálem a dlouhodobými dluhy. Ukazatel *ROCE* je považován za ukazatele, který vyjadřuje efekt z dlouhodobých investic.

Tabulka 4.4 Rentabilita dlouhodobých zdrojů

Rok	2003	2004	2005-2006	2006-2007
<i>EBIT</i>	222698,-	213844,-	83227,-	252419,-
<i>VL.kapitál</i>	708507,-	881425,-	816021,-	1007923,-
<i>Dl.dluhy</i>	103723,-	107180,-	66006,-	50307,-
$ROCE = EBIT / (VK + Dl.dluhy)$	27,42%	21,63%	9,44%	23,85%

(zdroj: data výroční zprávy)

Obr. 4.6 Vývoj *ROCE*



Všechny hodnoty *ROCE* dosahují opět kladné úrovně a kromě roku 2005/2006 jsou poměrně dosti vysoké. V roce 2005/6 došlo k výraznému snížení pasiv, především ke snížení vlastního, ale také cizího kapitálu a tím pádem se společnost snížila úroveň zadluženosti na 0,53 %. Zároveň snížení vlastního kapitálu může společnost vplnět výší příjmu vyplacení dividendy. Společnost se podařilo snížit nejdelhodobě, ale i krátkodobě závazky.

4.2.4 Rentabilita tržeb

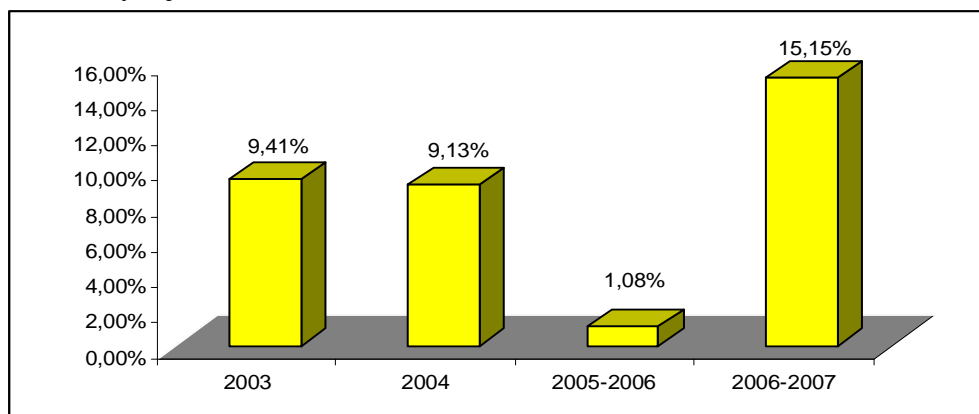
Použijeme vzorec (3.5), kde se poměřuje čistý zisk s velikostí tržeb z prodeje zboží a výkonu.

Tabulka 4.5 Rentabilita tržeb

Rok	2003	2004	2005-2006	2006-2007
<i>EAT</i>	173067,-	175446,-	20524,-	202701,-
<i>Tržby</i>	1839562,-	1921225,-	1894539,-	1337640,-
<i>ROS = EAT/Tržby</i>	9,41%	9,13%	1,08%	15,15%

(zdroj: výroční zprávy)

Obr. 4.7 Vývoj *ROS*



V prvních dvou letech se *rentabilita tržeb* pohybuje na poměrně stejné úrovni. V roce 2005/6 výrazně poklesla a v roce 2006/2007 výrazně stoupla. V tabulce č. 4.5 můžeme vidět, že tržby nejsou nijak vysoké, dokonce jsou oproti ostatním rokem naměřenými nižší. V tomto roce došlo k poklesu tržeb na tuzemském trhu o 6% oproti předchozímu roku, ale také došlo k růstu tržeb v zahraničí, které se na prodejních tržbách podílely 46%.

4.3 Analýza finanční výkonnosti společnosti pomocí alternativních přístupů

V této kapitole budou analyzovány výpočty provedené ukazatelem *EVA*. Použijí výpočty *EVA* nabázi *provozního zisku*, nabázi *hodnotového rozpětí* a nabázi *zúženého pojetí hodnotového rozpětí*. Pro výpočet tohoto ukazatele je důležité, si nejprve vypočítat klíčové komponenty, kterými se budeme zabývat v následující části.

4.3.1 Výpočet NOPAT

Pro výpočet *NOPAT* se nejčastěji používá vztah.

$$NOPAT = EBIT \cdot (1 - t), \quad (4.1)$$

kde *EBIT* představuje provozní zisk před zdaněním a úroky, *t* je sazba daně (*tax*) z příjmů právnických osob.

Tabulka 4.6 Výpočet *NOPAT*

Rok	2003	2004	2005-2006	2006-2007
<i>EBIT</i>	222698,-	213844,-	83227,-	252419,-
<i>Daň</i>	(1-0,31)	(1-0,28)	(1-0,24)	(1-0,24)
<i>NOPAT</i>	135845,78,-	153967,68,-	63252,52,-	191838,44,-

(zdroj: údaje čtení výkazy)

4.3.2 Výpočet nákladů vlastního kapitálu

Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu se použije stavebnicový model, jehož vzorce jsou uvedeny v druhé kapitole. Nejprve, podle vzorce (3.15) je potřeba vypočítat $WACC^{nezad}$, pomocí rizikových přirážek, potom tento výpočet dosadíme do vzorce (3.16) a dostaneme náklady kapitálu podniku. Nakonec podle vzorce (3.14) vypočteme náklady na vlastní kapitál.

Bezriziková úroková míra r_f vychází z výnosnosti desetiletých státních dluhopisů a informací ČNB, která stanovuje výnosnost těchto dluhopisů každý měsíc. Údaje v následující tabulce jsou uvedeny v procentech a jsou získány z finanční analýzy MPO ČR.

Tabulka 4.7 Výpočet r_f

Rok	2003	2004	2005-2006	2006-2007
r_f v %	4,18	4,80	3,53	3,77

(zdroj dat: MPO ČR)

Riziková přirážka charakterizující velikost podniku lze stanovit podle velikosti úplatných zdrojů, tzn. že pokud jsou $UZ > 3$ mld. Kč, pak je $r_{la} 0\%$, jestliže jsou $UZ < 100$ mil. Kč, pak je $r_{la} 5\%$, ale jestli jsou $UZ > 100$ mil. Kč ale < 3 mld. Kč, pak se použije výpočet:

$$r_{la} = \frac{(3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2}{168,2} \cdot 100. \quad (4.2)$$

Tabulka 4.8 Výpočet r_{la}

Rok	2003	2004	2005-2006	2006-2007
UZ	952948,-	1263945,-	1008303,-	1157088,-
r_{la}	5%	5%	5%	5%

(zdroj dat: účetní výkazy)

Firma má za všechny sledované roky rizikovou přirážku 5%. V roce 2003 firma měla nejnižší UZ , což bylo způsobeno především tím, že měla nízký vlastní kapitál, ale na protitomu, měla v tomto roce druhou nejvyšší částku v bankovních úvěrech a výpomocích. Vyšší číslem se společnost ocitla až v roce 2004.

Riziková přirážka za obchodní riziko podniku se vypočítá podle základní podmínky:

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{VK + BU + \text{Obligace}}{A} \cdot \frac{\text{úroky}}{BU + \text{obligace}}, \text{ za druhou část podmínky označíme jako}$$

$X1$. Pokud bude $ROA > X1$, pak $r_{podnik} = 0\%$, pokud $ROA < 0$, pak $r_{podnik} = 10\%$ a jestliže bude $0 < ROA < X1$ potom prozjištění r_{podnik} použijeme vztahu:

$$r_{podnik} = \frac{\left(X1 - \frac{EBIT}{A}\right)^2}{10 \cdot X1^2}. \quad (4.3)$$

Tabulka 4.9 Výpočet r_{podnik}

Rok	2003	2004	2005-2006	2006-2007
$EBIT/A$	16,58%	13,48%	6,66%	18,24%
$(UZ/A) \cdot \dot{U} / (BU + O)$	2,83%	2,36%	3,32%	4,66%
r_{podnik}	0%	0%	0%	0%

(zdroj: údaje četní výkazy)

Z tabulky 4.9 je zřejmé, že z avšech roků je riziková řířážka z obchodního rizika 0%, tzn., že společnost splnila podmínku $ROA > X1$

Riziková řířážka charakterizující vztah mezi aktivy pasivy je vyjádřen vztahem podle ukazatele:

$$celková likvidita = \frac{OA}{krátkodobé závazky}. \quad (4.4)$$

Je-li celková likvidita $> XL$, pak $r_{finstruk.} = 0\%$, je-li celková likvidita < 1 , pak $r_{finstruk.} = 10\%$

je-li $1 < celková likvidita < XL$, pak se $r_{finstruk.}$ vypočítá pomocí vztahu:

$$r_{finstruk.} = \frac{(XL - CL)^2}{10(XL - 1)^2}, \quad (4.5)$$

XL vyjadřuje průměrnou likviditu průměrnou v četvrtí, kdy se daná firma působí. Je-li průměr $< 1,25$, pak horní hranice $XL = 1,25$. Je-li průměr $> 1,25$, pak XL je roven průměru.

Tabulka 4.10 Stanovení $r_{finstab.}$

Rok	2003	2004	2005-2006	2006-2007
<i>Celková likvidita</i>	1,41	1,84	1,84	2,18
$r_{finstab}$	0%	0%	0%	0%

(zdroj: údaje četní výkazy)

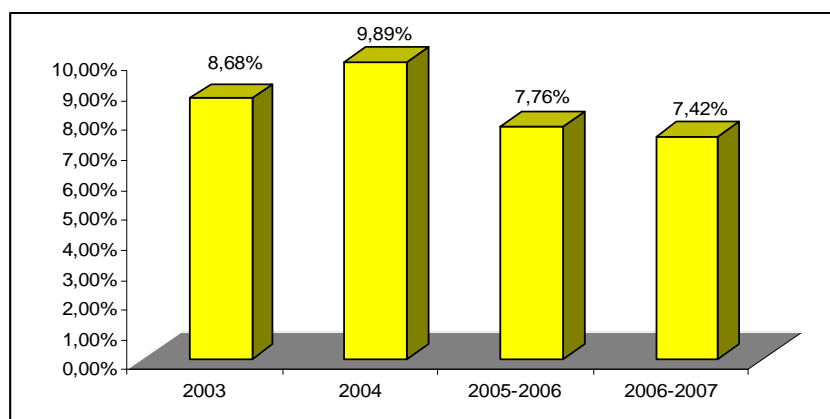
Po vypočtení všech β řířáček, je potřeba tyto β řířáčky sečíst a dostaneme $WACC^{nezadl.}$ Poté vypočítáme $WACC^{zadl.}$, které dosadíme do vzorce (3.14) a dostaneme *nákladyna vlastníkaptál.*

Tabulka 4.11 Výpočet nákladu na vlastníkaptál

Rok	2003	2004	2005-2006	2006-2007
r_f	4,18%	4,80%	3,53%	3,77%
r_{la}	5%	5%	5%	5%
r_{podnik}	0%	0%	0%	0%
$r_{finstuk.}$	0%	0%	0%	0%
$WACC^{nezadl.}$	9,18%	9,80%	8,53%	8,77%
$WACC^{zadl.}$	7,16%	7,62%	6,88%	7,01%
r_e	8,68%	9,89%	7,76%	7,42%

Jak se vyvíjel náklad na vlastníkaptál zůrazňujenasledujícíobrázek 4.8.

Obr. 4.8 Vývoj Nákladu na vlastníkaptál



Nákladyna vlastníkaptál mají poměrně stejné úrovně, nejvyšší hodnotu má tento ukazatel v roce 2004. Je to způsobeno tím, že v tomto roce je nejvyšší hodnota součtu

rizikových p řirážek. Druhé nejvyšší náklady na vlastní kapitál jsou v roce 2003, poté následují roky 2005/2006 a poslední místo je rok 2006/2007.

4.3.3 Výpočet EVA

Po vypočtení všech potřebných komponentů, sestavíme ukazatel *EVA* na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí, provozního zisku a také na bázi relativního hodnotového rozpětí pomocí vzorců (3.7), (3.9) a (3.10).

Tabulka 4.12 Výpočet EVA na bázi provozního zisku

Rok	2003	2004	2005-2006	2006-2007
<i>NOPAT</i>	135845,78,-	153967,68,-	63252,52,-	191838,44,-
<i>WACC</i>	0,0716	0,0761	0,0688	0,0701
<i>C</i>	1343191,-	1586256,-	1250367,-	1383802,-
	39673,-	33254,-	-22773,-	94834,-

(zdroj: data podle ředce společnosti)

Z tabulky 4.12 je zřejmé, že hodnota ukazatele *EVA* ve sledovaných letech kolísá. V prvních dvou a v posledním sledovaném roce je hodnota takřka nulová, což je pro společnost dobré, protože pokud *NOPAT* převyšuje požadavky na kapitál, tak tento rozdíl reprezentuje hodnotu přidanou k bohatství akcionářů za uvažované období. V jednom roce 2005/2006 je hodnota záporná a to představuje pokles bohatství akcionářů, protože firma není schopna dosáhnout ani minimálního výnosu požadovaného subjekty, které poskytují kapitál pro její financování.

Tabulka 4.13 Výpočet EVA na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí

Rok	2003	2004	2005-2006	2006-2007
<i>ROE</i>	0,2443	0,1990	0,0252	0,2011
r_e	0,0868	0,0989	0,0776	0,0742
<i>E</i>	708507,-	881425,-	816021,-	1007923,-
<i>EVA</i>	111590,-	88231,-	-42760,-	127906,-

(zdroj: data podle ředce společnosti)

Pro vlastníky je vhodné, aby rozdíl mezi ROE a r_e byl co nejvíce kladný, protože jen v tom případě mu investice do podniku přináší více, než by mu vynesla alternativní hodnota. Z tabulky 4.13 je vidět, že ve třech letech toto pravidlo společnost splňuje, jen v jednom roce je hodnota ukazatele EVA záporná a investice nepřináší do společnosti tolik, jako by vynesla alternativní investice. Nejvyšší hodnoty dosahuje ukazatel EVA v posledním sledovaném roce, druhé nejvyšší hodnoty je v roce 2003.

Tabulka 4.14 Výpočet EVA na bázi relativní hodnotové rozptylu

Rok	2003	2004	2005-2006	2006-2007
ROE	0,2443	0,1990	0,0252	0,2011
r_e	0,0868	0,0989	0,0776	0,0742
EVA/E	15,75%	10,01%	-5,24%	12,69%

(zdroj: dle předchozího výpočtu)

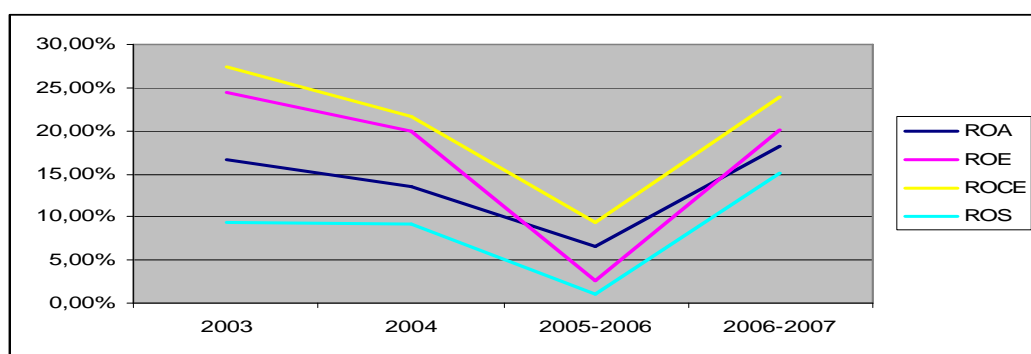
Při použití této metody není hodnota ukazatele ovlivněna výší vlastního kapitálu a měří se tedy reálná výnosnost firmy. Z tabulky 4.14 vidíme, že hodnoty jsou ve třech letech kladné a to je pro akcionáře výhodné, protože získávají zpět více než činila jejich původní investice. V roce 2004 společnost vykazuje zápornou hodnotu ukazatele a dochází k snížení investovaného kapitálu.

4.3.4 Shrnutí a vyhodnocení dosažených výsledků

Hodnocení výkonnosti společnosti Walmark, a.s. bylo provedeno na základě účetních výkazů za období 2003 až 2007. Výkonnost byla zhodnocena pomocí výsledků, které byly získány využitím standardních metod finanční analýzy a také podle stále více se uplatňujících metod ekonomické přidané hodnoty. Tato hodnota reprezentuje nové a moderní způsoby hodnocení finanční výkonnosti podniku.

Následující obrázek 4.9 znázorňuje vývoj rentability za všechny sledované roky.

Obr.4.9 Vývoj rentability v čase



V oblasti rentability společnost dosahuje ve třech ze sledovaných let poměrně vysokých hodnot. Především rentabilita dlouhodobých zdrojů je vysoká, což bylo způsobeno tím, že společnost dále snižovala zadluženost. Dále se došlo k vyvíjení rentability aktiv, poté rentability vlastního kapitálu a na nejnižší úrovni je rentabilita tržeb. Z grafu lze také vyčíst, že nejhorší si na tom společnost stojí v hospodářském roce 2005/2006, kde se ukazatele rentability pohybují na spodní hranici. Nižší výsledek v tomto roce má především rentabilitu tržeb. Tento pokles byl způsoben tím, že společnost řídila řadu rozhodnutí, které jako takové přímo neovlivnily hospodaření společnosti. V dalším roce se vývoj rentability vrátil na poměrně stejnou úroveň, kterou společnost dosahovala před rokem zminěným.

Pro výpočet ukazatele ekonomicky řídané hodnoty byly použity tři metody. Při výpočtu ukazatele *EVA* na bázi *provozního zisku* bylo zjištěno, že společnost ve třech sledovaných letech vykazovala ekonomický zisk. Ekonomický zisk byl nejvyšší v roce 2006/2007, druhá nejvyšší hodnota byla v roce 2003, poté v roce 2004. V roce 2005/2006 společnost dosáhla ekonomické ztráty, a tudíž došlo k spotřebě vložených do podniků jejích vlastníků.

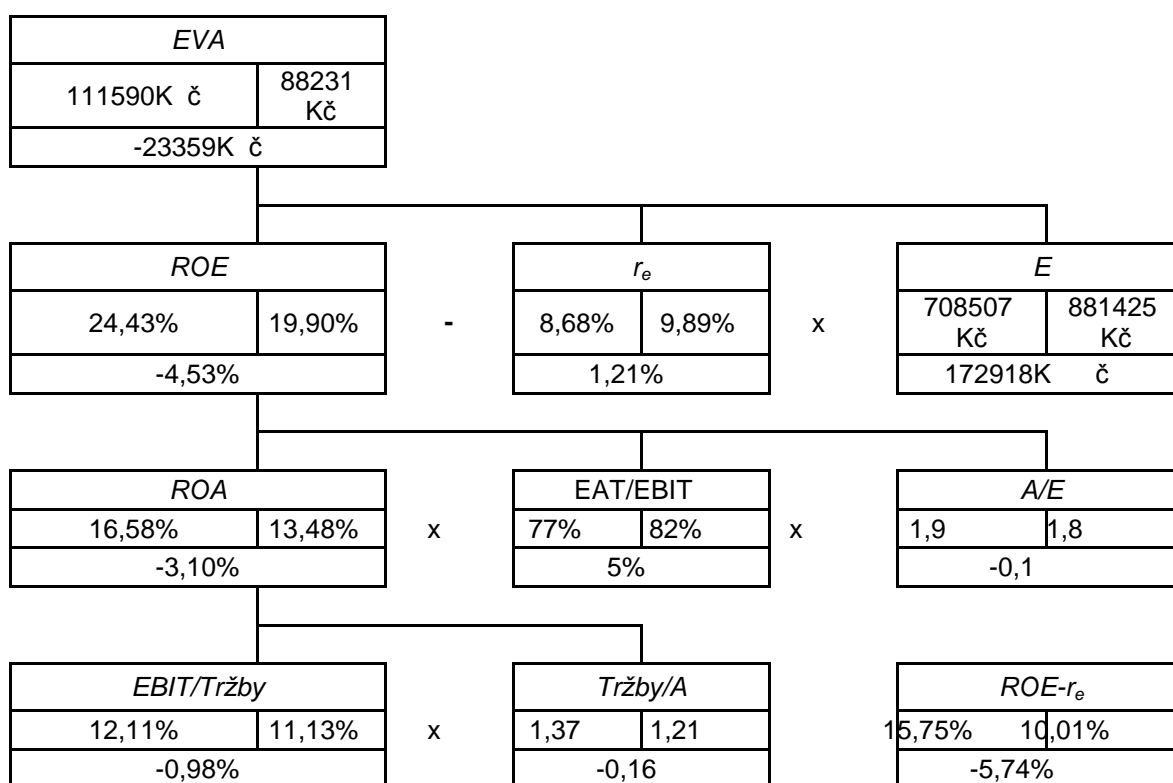
Při použití metody na bázi *zúženého hodnotového pojetí hodnotového rozpětí* je možno vidět, stejný vývoj jako při použití předchozí metody výpočtu. V roce 2005/2006 je hodnota záporná a nejvyšší je v roce posledním.

K lepšímu srovnání, jak se měnila ekonomická řídaná hodnota v letech slouží následující schéma 4.10 a 4.11. Obrázek tedy znázorňuje, jak se tento ukazatel změnil a jak se také změnil další ukazatele, z kterých se ekonomická řídaná hodnota vypočítává. Schéma je

sestrojeno pomocí vzorce pro výpočet ukazatele *EVA* na bázi *zúženého pojetí hodnotového rozpětí* zasledované období 2003 až 2007. Čtyři sledované období jsou rozděleny na období 2003 až 2004 a 2005/2006 až 2006/2007.

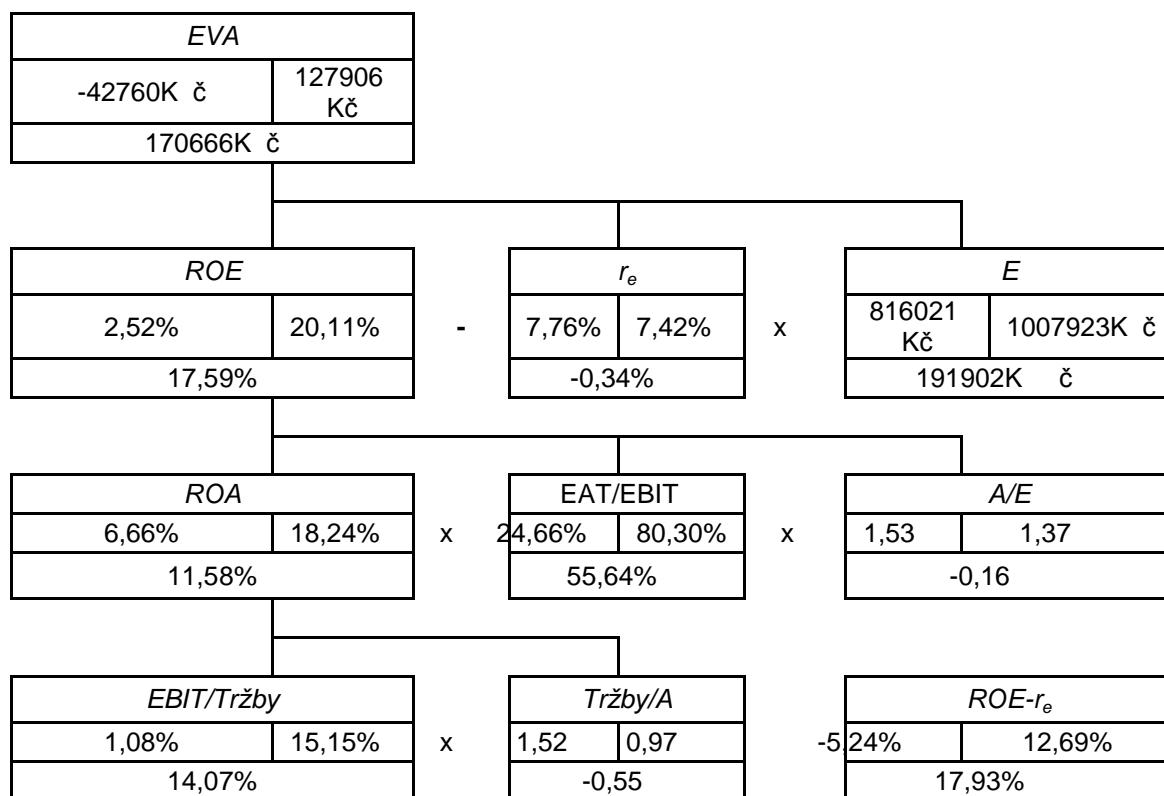
Obrázky 4.10 a 4.11 se skládají z nadpisu rozkládaného ukazatele, hodnoty tohoto ukazatele ve dvou letech, které jsou porovnávány a nakonec se tam nachází změna, která vznikla. Změna je vypočítána jako rozdíl mezi rokem následujícím a rokem předcházejícím.

Obr. 4.10 Schéma rozdílu ukazatele za účetní období 2003/2004



Podle obrázku 4.10, který zachycuje změny jednotlivých ukazatelů sledovaných let, je zřejmé, že hodnota ukazatele v roce 2004 klesla o celkových 23359 K č. Největší příčinu na tomto poklesu měl ukazatel rentability vlastního kapitálu z 24,43 % na 19,90 %. V tomto roce byla vyšší hodnota nákladů na vlastní kapitál celkově vyšší než vlastního kapitálu. Rok 2003 dosáhl vyšší hodnoty rentability aktiv a také hodnota relativního hodnotového rozpětí je vyšší.

Obr.4.11 Schéma rozdílu ukazatelů za čtyřleté období 05/06 až 06/07



V roce 2005/2006 společnost dosahovala ekonomické ztráty. Způsobil to především vývoj rentability vlastního kapitálu, který byl na velmi nízké úrovni. V následujícím roce hodnota ekonomické přidané hodnoty stoupla o 170666 Kč, jelikož stoupl i ukazatel rentability vlastního kapitálu. Náklady na vlastní kapitál byly v obou porovnávaných letech poměrně stejné, ale dosti se lišila výše vlastního kapitálu. Výše relativního hodnotového rozdílu byla v roce 2005/2006 záporná a v dalším roce dosahovala úrovně 12,69%.

Pro budoucí rozvoj a zlepšování výkonnosti společnosti Walmark, a.s. a růst jeho hodnoty pro vlastníky lze na základě provedené analýzy společnosti doporučit následující.

Společnost dosahuje vyšších hodnot v oblasti rentability, ale pokud by chtěla, aby se jí hodnoty rentability ještě zvýšily, měla by se snažit snížit náklady. Toto se jí daří především u výkonové spotřeby a spotřeby materiálu a energie. Pozornost je potřeba také věnovat zvýšení objemu tržeb a výkonů. Společnost se snaží o vytváření nových poboček po celé Evropě a má plán ustát se gigantem v oboru podnikání.

5. Závěr

Práce je zaměřena na analýzu finanční situace, která by měla být nedílnou součástí finančního řízení každého podniku. Cílem bylo hodnotit výkonnost finanční zdraví společnosti Walmark, a.s., která se na trhu s farmaceutickými výrobky a doplňky stravy vyskytuje už řadu let, za použití nejprve tradičních ukazatelů a poté pomocí ukazatele ekonomické řídané hodnoty, který představuje moderní nástroj hodnocení finanční situace.

Přístupy, které byly použity k hodnocení finanční výkonnosti podniku byly jednotlivě popsány v druhé kapitole pod názvem „Charakteristika vybraných ukazatelů“. Jejím obsahem jsou standardní metody hodnocení finanční výkonnosti, jejichž hlavním nástrojem je analýza poměrových ukazatelů, zaměřena především na ukazatele rentability. Dalším nástrojem použitým pro hodnocení finanční situace byla ekonomická řídaná hodnota, která patří mezi ukazatele hodnotově orientované.

Poslední část práce je praktická aplikace popsaných metod hodnocení finanční výkonnosti vybrané společnosti, jejíž strukturní část této kapitoly. V rámci hodnocení byly provedeny výpočty ukazatelů rentability a ekonomické řídané hodnoty za období 2003 až 2007. Hodnoty těchto ukazatelů byly sledovány z hlediska vývoje v čase, přičemž jejich výsledná hodnota byla znázorněna na příslušném grafu a komentována.

Z finanční analýzy vyplývá, že společnost si v hospodaření daří dobře. Ve všech letech dosahuje kladných hodnot rentability a také jejich úroveň je docela vysoká a poměrně stejná. Jen v roce 2005/2006 se rentabilita společnosti pohybuje na úrovni nižší než v letech předchozích a v roce následujícím. Dá se říct, že je to způsobeno tím, že společnost prošla základními rozhodnutími řadou změn a také se začala plně věnovat výrobě doplňků stravy a léčiv, protože si dala za hlavní strategický cíl stát se gigantem v této oblasti.

Při výpočtu ukazatele EVAnabází provozního zisku bylo zjištěno, že společnost vykazuje ve všech letech kladnou hodnotu tohoto ukazatele. Nejvyššího ekonomického zisku dosahuje v roce 2006/2007, který byl 94834 Kč. Ekonomickou ztrátu vykazoval rok 2005/2006. Tato ztráta činila -22773 Kč. Ukazatel EVAnabází úžněného pojetí hodnotového rozpětí výpočty vycházejí stejně. Ve všech letech jsou kladné a nejvyšší výsledek je v roce

posledním 2006/2007. Záporná hodnota výsledku v roce 2005/2006 se pohybuje okolo 42760 Kč.

Společnost Walmark s.r.o. získala své hlavní úspechy díky řadě změn a dnešní doba je považována za nejvyhledávanějšího výrobce doplňků stravy v zemích střední a východní Evropy. Za klíč svého úspěchu považuje inovace a snaží se využívat nejnovější poznatky vědy a výzkumu. Tato společnost se do podvědomí zákazníků dostala také prostřednictvím televizních reklam a propagací svých výrobků. Z provedených analýz vyplývá, že v posledních letech společnost udržuje stabilní postavení.

Seznam použité literatury

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
- [2] DLUHOŠOVÁ, Dana a kolektiv. *Nové přístupy a finanční nástroje ve finančním rozhodování*. VŠB-Technická univerzita Ostrava 2004. 640 s. ISBN 80-248-0669-X
- [3] FIBÍROVÁ, Jana. *Reporting- moderní hodnocení výkonnosti firmy*, 2. vydání. Praha: Grada, 2003, 116 s. ISBN 80-247-0066-X.
- [4] R ŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza- metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada, 2007, 128 s. ISBN 978-80-247-1386-1.
- [5] VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress 1999, 2. vydání. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

Další prameny

- [6] www.mpo.cz
- [7] www.justice.cz
- [8] www.cnb.cz
- [9] www.fce.vutbr.cz
- [10] www.books.google.cz

Seznamobrázk ůatabulek

[11]Obrázek2.1 Výkaz CF	str.8
[12]Obrázek4.2Organiza čnístruktura	str.35
[13]Obrázek4.3Vývojexportu2002/2007	str.36
[14]Obrázek4.4Vývoj ROA	str.37
[15]Obrázek4.5Vývoj ROE	str.38
[16]Obrázek4.6Vývoj $ROCE$	str.39
[17]Obrázek4.7Vývoj ROS	str.40
[18]Obrázek4.8Vývojnáklad ůnavlastníkapitál	str.44
[19]Obrázek4.9Vývojrentabilityv čase	str.46
[20]Obrázek4.10Schémározdíl ůukazatel ůzaú četníobdobí03až04	str.48
[21]Obrázek4.1Schémározdíl ůukazatel ůzaú četníobdobí05/06až06/07	str.49
[22]Tabulka4.1Ekonomickýhistorickývývoj	str.36
[23]Tabulka4.2 ROA	str.37
[24]Tabulka4.3 ROE	str.38
[25]Tabulka4.4 $ROCE$	str.39
[26]Tabulka4.5 ROS	str.40
[27]Tabulka4.6Výpo čet $NOPAT$	str.41
[28]Tabulka4.7Výpo čet r_f	str.42
[29]Tabulka4.8Výpo čet r_{la}	str.42
[30]Tabulka4.9Výpo čet r_{podnik}	str.43
[31]Tabulka4.10Stanovení $r_{finstab}$	str.43
[32]Tabulka4.11Výpo četnáklad ůnavlastníkapitál	str.44
[33]Tabulka4.12Výpo četukazatele EV Anabázi <i>provozníhozisku</i>	str.45

- [34] Tabulka 4.13 Výpočet *EVA* nabázi zúženého pojetí hodnotového horizontu str. 45
- [35] Tabulka 4.14 Výpočet *EVA* nabázi relativního hodnotového horizontu str. 46

Seznam zkratek

<i>A</i>	aktiva
<i>APM</i>	arbitrážní model oceňování kapitálových aktiv
<i>BU</i>	bankovní úvěry
β	koeficient citlivosti
<i>C</i>	kapitál vázaný na aktivech
<i>CAMP</i>	model oceňování kapitálových aktiv
<i>CF</i>	peněžní toky
<i>CFROI</i>	ukazatel finančního toku z investic
<i>CP</i>	cenné papíry
<i>CZ</i>	cizí zdroje
<i>ČPK</i>	čistý pracovní kapitál
<i>ČR</i>	Česká republika
<i>D</i>	dluhy
<i>DHNM</i>	dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek
<i>D</i>	dividenda
<i>E</i>	vlastní kapitál
$E_{(rM)}$	výnostržní portfolio
<i>EAT</i>	zisk po zdanění
<i>EBIT</i>	zisk před úroky a daněmi
<i>EBT</i>	zisk před zdaněním
<i>EPS</i>	čistý zisk na akcii
<i>EVA</i>	ekonomická přidaná hodnota
<i>KCZ</i>	krátkodobé cizí zdroje
<i>MPO</i>	Ministerstvo průmyslu a obchodu
<i>NOPAT</i>	čistý provozní zisk po zdanění
<i>OA</i>	oběžná aktiva
<i>OBL</i>	obligace
<i>ROA</i>	rentabilita aktiv
<i>ROCE</i>	rentabilita dlouhodobých zdrojů
<i>ROE</i>	rentabilita vlastního kapitálu
<i>ROS</i>	rentabilita tržeb
r_d	náklad na úročený cizí kapitál

r_e	nákladynavlastníkapitál
r_f	bezrizikováprirážka
r_{la}	rizikováprirážkarakterizujícívelikostfirmy
r_{podnik}	rizikováprirážkarakterizujícíprodukční sílufirmy
$r_{finstab}$	rizikováprirážkarakterizujícívztahmeziaktivyapasyvy
t	sazbadaně
UZ	úplatnézdroje
VH	hospodářskývýsledek
VZZ	výkazziskuastráty
$WACC$	nákladynakapitál

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

Jsem byl seznámen s tím, že namou bakalářskou prací se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. - autorský zákon, zejména § 35 - užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 - školní dílo;

Berou na vědomí, že Vysoká škola Báňská - Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevydělečně, ke své výhradní potřebě, bakalářskou práci užívat (§ 35 odst. 3);

Souhlasím s tím, že jeden výtisk bakalářské práce bude uložen v Ústřední knihovně VŠB-TUO k prezenčnímu nahlédnutí a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce.

Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;

Bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s právním užitím díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

Bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jense souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě odem nepožadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do její skutečné výše).

V Ostravě dne.....

.....
jméno a příjmení studenta

Trvalé bydliště.....

Přílohy

Příloha1.Rozvahaspole čnostizaú četníobdobí2003/2007 –Aktiva

Příloha2.Rozvahaspole čnostizaú četníobdobí2003/2007 –Pasiva

Příloha3.VZZspole čnostizaú četníobdobí2003/2004

Příloha4.VZZspole čnostizaú četníobdobí2005/2006až2006/2007

PŘÍLOHA 1. ROZVAHA SPOLEČNOSTI za úč. období 03/07 AKTIVA

(vtis. Kč)	03	04	05/06	06/07
	Netto	Netto	Netto	Netto
AKTIVA CELKEM	1343191	1586256	1250367	1383802
A. Pohledávky za upsaný kapitál				
B. Dlouhodobý majetek	569444	472446	571786	671523
<i>B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	30536	38455	26855	45996
B.I.3. Software	11049	7314	2034	2488
B.I.4. Ocenitelná práva	17919	29797	21994	18519
B.I.6. Jiný DNHM	961	560	419	15838
B.I.7. Nedokončený DNHM	607	784	2408	9105
B.I.8. Poskytnuté zálohy na DNHM				46
<i>B.II. Dlouhodobý hmotný majetek</i>	384118	341935	458014	524337
B.II.1. Pozemky	21838	21911	21918	21952
B.II.2. Stavby	186913	176302	209433	320202
B.II.3. Samostatné movité věci a soubory MV	158725	139465	140019	175380
B.II.6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek				20
B.II.7. Nedokončený DHM	4876	4092		6782
B.II.8. Poskytnuté zálohy na DHM	11766	165	81163	1
<i>B.III. Dlouhodobý finanční majetek</i>	154790	92056	5481	101190
B.III.1. Podíly v ovládaných řídicích osobách	154790	58056	86917	101190
B.III.7. Poskytnuté zálohy na dl. finanční majetek		34000	86917	
C. Oběžná aktiva	749179	1092245	675750	709463
<i>C.I. Zásoby</i>	240827	152132	212735	239986
C.I.1. Materiál	118461	71309	83627	104726
C.I.2. Nedokončená výroba a pol.	6014	6527	11809	10829
C.I.3. Výrobky	84835	53019	104586	80202
C.I.5. Zboží	20056	12798	10711	37824
C.I.6. Poskytnuté zálohy na zásoby	11461	8479	2002	6405
<i>C.II. Dlouhodobé pohledávky</i>	700			
C.II.7. Jiné pohledávky	700			
<i>C.III. Krátkodobé pohledávky</i>	489673	617667	436965	460308
C.III.1. Pohledávky z obchodních vztahů	435913	562566	334110	332712
C.III.2. Pohledávky - ovládaná řídicí osoba	988	25703	66624	10663
C.III.6. Stát - daňové pohledávky	38390		24498	28093
C.III.7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	6439	1800	5837	1654
C.III.8. Dohadné účty aktivní	7563	8654	5888	87180
C.III.9. Jiné pohledávky	378	18944	8	6
<i>C.IV. Krátkodobý finanční majetek</i>	17979	322446	26050	9169
C.IV.1. Peníze	879	804	647	2758
C.IV.2. Účty v bankách	17100	321642	25403	6411
D.I. Časové rozlišení	24568	21565	2831	2816
D.I.1. Náklady p. říš. období	21477	20798	2796	2016
D.I.3. Příjmy p. říš. období	3091	767	35	800

PŘÍLOHA 2. ROZVAHA SPOLEČNOSTI za úč. období 2003 až 2007 PASIVA

(v tis. Kč)	03	04	05/06	06/07
PASIVA CELKEM	1343191	1586256	1250367	1383802
A. Vlastní kapitál	708507	881425	816021	1007923
A.I. Základní kapitál	105000	105000	105000	105000
A.I.1. Základní kapitál	105000	105000	105000	105000
A.II. Kapitálové fondy	2697	169	-1759	1450
A.II.2. Ostatní kapitálové fondy	387	387	387	387
Oceňovací rozdíly z přecenění maj. a závazků	2310	-218	-2146	1063
A.III. Rezervní fondy, nedělitelný fond zisku	21000	21000	21000	21000
A.III.1. Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	21000	21000	21000	21000
A.IV. V minulých letech	406743	579810	671256	677772
A.IV.1. Nerozdělený zisk minulých let	406743	579810	671256	677772
A.V. V běžném období (+/-)	176067	175446	20524	202701
B. Cizí zdroje	634604	704671	434316	375850
B.I. Rezervy	340	3199		
B.I.4. Ostatní rezervy	340	3199		
B.II. Dlouhodobé závazky	50803	23820	25006	21807
B.II.9. Jiné závazky	33300	22263	15888	11388
B.II.10. Odložený daňový závazek	17503	1557	9118	10419
B.III. Krátkodobé závazky	339020	295132	217028	204878
B.III.1. Závazky z obchodních vztahů	287531	227303	182798	174022
B.III.5. Závazky z marných nároků	7414	7941	6875	6036
B.III.6. Závazky z soc. zabezpečení a zdrav.poj.	3880	4337	3908	3289
B.III.7. Státní dluhové závazky a dotace	1276	4040	2912	2404
B.III.8. Krátkodobé přijaté zálohy	147	110	453	420
B.III.10. Dohadné účty pasivní	19438	15379	13365	9380
B.III.11. Jiné závazky	19334	36022	6717	9327
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	244441	382520	192282	149165
B.IV.1. Bankovní úvěry dlouhodobé	52920	83360	41000	28500
B.IV.2. Bankovní úvěry krátkodobé	191521	299160	151282	120665
C.I. Časové rozlišení	80	160	30	29
C.I.1. Výdaje příštích období	60	142	11	29
C.I.2. Výnosy příštích období	20	18		

PŘÍLOHA 3. VZZ SPOLEČNOSTI za úč. období 2003 až 2004

(v tis. Kč)	31.12.2003	31.12.2004
Tržby z prodeje zboží	204874	236084
Náklady vynaložené na prodej zboží	131256	157227
Obchodní marže	73618	78857
Výkony	1634688	1685111
Tržby z prodeje vlastních výrobků	1633955	1718704
Změna stavu zásob vlastní produkce	106	-34401
Aktivace	627	808
Výkonová spotřeba	1303166	1399634
Spotřeba materiálu a energie	887745	862032
Služby	415421	537602
Přidaná hodnota	405140	364334
Osobní náklady	153229	178359
Mzdové náklady	111652	130307
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	38297	44457
Sociální náklady	3280	3595
Daně a poplatky	916	2479
Odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku	3 9662	61364
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	12937	283661
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	2746	236536
Tržby z prodeje materiálu	10191	47125
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	11012	184532
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	1149	142755
Prodaný materiál	9863	41777
Změna stavu rezerva opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	5290	58108
Ostatní provozní výnosy	55563	50437
Ostatní provozní náklady	46994	45214
Provozní výsledek hospodaření	216537	168376
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů		305000
Prodané cenné papíry a podíly		269097
Změna stavu rezerva opravných položek v finanční oblasti	-10209	-9586
Výnosové úroky	788	1849
Nákladové úroky	9665	11356
Ostatní finanční výnosy	12010	21275
Ostatní finanční náklady	16846	23145
Finanční výsledek hospodaření	-3504	-34112
Daň z příjmů z běžné činnosti	39939	27647
Výsledek hospodaření z běžné činnosti	173094	174841
Mimořádné výnosy		606
Mimořádné náklady	27	1
Mimořádný výsledek hospodaření	27	605
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	173067	175446
Výsledek hospodaření před zdaněním	213006	203093

PŘÍLOHA 4. VZZ SPOLEČNOSTI za ú č. období 05/06 až 06/07

(vtis. K č)	2005/2006	2006/2007
Tržby za prodej zboží	153598	120111
Náklady vynaložené na prodané zboží	72443	63330
Obchodní marže	81155	56781
Výkony	1740941	1217529
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1685829	1240294
Změna stavu zásob vlastní činnosti	55112	-22765
Výkonová spotřeba	1340773	905904
Spotřeba materiálů a energie	849199	591346
Služby	491574	314558
Přidaná hodnota	481323	368406
Osobní náklady	191168	139764
Mzdové náklady	140508	101570
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	46852	34815
Sociální náklady	3808	3379
Daně a poplatky	838	549
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	61247	50694
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	10138	9470
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	5865	2779
Tržby z prodeje materiálu	4273	6691
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	7657	3241
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	5289	312
Prodaný materiál	2368	2929
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů říšských období	-19306	-8090
Ostatní provozní výnosy	58465	35213
Ostatní provozní náklady	62729	38947
Provozní výsledek hospodaření	245593	187984
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku		78220
Výnosy z podílů ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem		78220
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	150490	30416
Výnosové úroky	7637	5550
Nákladové úroky	7914	8310
Ostatní finanční výnosy	25159	26200
Ostatní finanční náklady	44672	15119
Finanční výsledek hospodaření	-170280	56125
Daně z příjmů z běžnou činností	56556	41662
Výsledek hospodaření z běžnou činností	18757	202447
Mimořádné výnosy	1954	282
Mimořádné náklady	187	28
Mimořádný výsledek hospodaření	1767	254
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	20524	202701
Výsledek hospodaření před zdaněním	77080	244363

